



المملكة العربية السعودية

جامعة الملك سعود

كلية العلوم الإدارية

مركز البحوث

المؤشرات العالمية للأسهم مع انشاء مؤشر خاص بالأسهم السعودية

إعداد

الدكتور/ السيد إبراهيم الدسوقي
أستاذ مشارك بقسم الأساليب الكمية

الرياض

١٤٠٩هـ - ١٩٨٩م





تقديم

منذ فترة زمنية ليست بالقصيرة يشعر كثير من المهتمين بموضوع الأسهم في المملكة بالحاجة الماسة والشديدة الى تواجد مؤثر للأسهم السعودية ، مؤثراً يملأ فراغاً يحس به الجميع ويحقق تكاملاً لازماً ولا بد منه مع الجهود التي تقدمها حكومة المملكة العربية السعودية ممثلة في وزارة التجارة والصناعة ومؤسسة النقد العربي السعودي ، حيث يتم بذل الكثير من الجهد في اعداد واصدار نشرات تداول الأسهم بالمملكة ، مؤثر يصمم ليقدم أساساً وبالدرجة الأولى مصالح الآلاف من المستثمرين ، الذين يرغبون في أن تقدم لهم المعلومات المالية بطريقة كمية مبسطة وسريعة وواضحة ، تؤدي الى تفهم الأوضاع العامة للاستثمار من ناحية ، وزيادة الوعي الإستثماري بين جماهير المستثمرين من ناحية أخرى .

وايماناً من مركز البحوث بكلية العلوم الادارية بضرورة مسايرة الركب الحضاري من جهة ، وحرصاً على المساهمة في الجهود التي تبذل في سبيل تحقيق الأهداف المنشودة للإستثمار من جهة أخرى ، فاننا نقدم هذه الدراسة التي تستعرض المؤثرات العالمية للأسهم بصفة عامة ، كما تقدم لنا مؤثراً خاصاً بالاسهم السعودية ، فمما لا ريب فيه أن الوقت قد حان لإعادة التوازن والإنتعاش لسوق الاسهم السعودية بعد أن شهدت هذه السوق حالة من الركود والسكون لم تشهدا من قبل ، متأثرة في ذلك بحركة الركود الاقتصادي العالمي ، ففي حين كان المطلوب منذ فترة زمنية ليست بالطويلة وقف الإرتفاع المبالغ فيه في أسعار بعض هذه الأسهم المحلية ، فان ما حدث فعلاً هو انخفاض مبالغ فيه أيضاً في أسعار البعض من هذه الأسهم .

انا نأمل أن يلقي مثل هذا البحث الضوء على مسرح الإستثمار الدولي في الأسهم بصفة عامة وعلى أوضاع الإستثمار في الأسهم السعودية بصفة خاصة ، حيث تمثل الاسهم أهم أدوات المشاركة في الملكية في مجتمع مسلم متمسك بتعاليم الدين الاسلامي الحنيف وشريعته السمحاء ، كما نأمل أن نكون بذلك قد ساهمنا في تقديم بعض الجهد نحو ارشاد المستثمر السعودي بطريقة موضوعية محايدة بعيدة عن الآراء الذاتية ، حيث لازال كثير من المواطنين يعتمد على الفطرة والتخمين عند اتخاذ قراراته الاستثمارية دون أن يبني هذه القرارات على أسس أو قواعد موضوعية ، وباختصار فان هذا البحث قدم ليغطي حاجة فعلية ظهرت ولا زالت قائمه ، حاجة في تفهم حقيقة أوضاع السوق المالي في الداخل وفي الخارج وكذلك تنمية الأفكار الإستثمارية ، ونرجو أن نكون قد خطونا بذلك خطوة نحو توجيه الإستثمار في المملكة الوجهة الصحيحة تجاه الأنشطة الإنمائية المختلفة .

ملخص

يستهدف هذا البحث أساساً محاولة إنشاء مؤشر مالي لأشهم المملكة العربية السعودية، ولتحقيق هذا الهدف فلقد تم تقسيم البحث إلى جزئين :

الجزء الأول نقوم فيه بالقاء الضوء على الأسواق المالية الدولية وعلى مؤشرات الأشهم المستخدمة في تلك الأسواق ، كما نتعرض فيه للأسلوب الفني في تحليل أداء هذه الأسواق مع التركيز على سوق الأشهم في الولايات المتحدة الأمريكية باعتباره أهم تلك الأسواق الدولية، كما نهتم فيه أيضاً بالتعريف بأهم مصادر المعلومات المالية في تلك السوق وكيفية حساب نقاط بعض المؤشرات العالمية والنقصد الموجه لها .

أما الجزء الثاني من البحث فانه يستفيد من عرض وتحليل هذه الخبرة الأجنبية وذلك في اختيار الأساس المناسب والأسلوب الملائم للتطبيق نحو إنشاء مؤشر مالي خاص بالأشهم السعودية - هذا باستخدام بيانات الفترة (١٤٠٥ - ١٤٠٨ هـ) - كما يتم أيضاً في هذا الجزء من البحث التعريف بالمجالات المتاحة للاستثمار بالأشهم السعودية وتحليل نتائج هذا المؤشر والمؤشرات الفرعية الأخرى التي يضمها والتي تمثل مجموعات النشاط الاقتصادي المختلفة في المملكة .

٣١	..... : <i>Daw Jones</i>	مؤشر الداو جونز	(١-٦-١)
٣٤	..... :	طريقة حساب مؤشر داو جونز	(١-١-٦-١)
٣٥	..... :	تقويم مؤشر داو جونز	(٢-١-٦-١)
	..... : <i>Standard & Poor's</i>	مؤشر ستاندر	(٢-٦-١)
	..... : <i>S & P's</i>	طريقة حساب مؤشر	(١-٢-٦-١)
	<i>New York Stock Exchange Index</i>	مؤشر بورصة نيويورك	(٣-٦-١)
	<i>American " " " "</i>	مؤشر الاسهم الأمريكية	(٤-٦-١)

٤٩	(١-٦-٦) المؤشرات الأخرى ومصادر المعلومات في السوق المالية الأمريكية
٥٣	(١-٦-٧) النقد الموجه لاهم هذه المؤشرات العالمية

(٢) الجزء الثاني : انشاء مؤثر مالى لاسهم المملكة العربية السعودية :

٦١	(١-٢) الاطار العام للشركات في المملكة العربية السعودية
٦٢	(٢-٢) تطور الشركات المساهمة في المملكة
٦٥	(٣-٢) المجالات المتاحة للاستثمار عن طريق الاسهم العادية بالمملكة
٦٥	(١-٣-٢) في قطاع الشركات المالية
٦٥	(٢-٣-٢) في قطاع الشركات الصناعية والزراعية
٦٩	(٣-٣-٢) في قطاع النقل والخدمات
٧٥	(٤-٢) تداول الاسهم في المملكة العربية السعودية
٧٨	(١-٤-٢) حجم التداول كأحد المؤشرات الهامة للسوق
٨٠	(٥-٢) انشاء مؤثر خاص بالاسهم السعودية
٨١	(١-٥-٢) اختيار رقم الاساس المناسب وتحديد فترة الاساس للمؤشر
٨٣	(٢-٥-٢) حساب رقم المؤشر
٩٤	(٣-٥-٢) ملاحظات تجدر الإشارة إليها
٩٧	(٦-٢) تحليل نتائج المؤشرات النوعية لاسهم مجموعات النشاط المختلفة بالمملكة
١٠٣	(١-٦-٢) باستخدام أسلوب تحليل الانحدار
١٠٦	(٢-٦-٢) باستخدام طريقة المركبات الاساسية
١٠٩	(١-٢-٦-٢) الاطار العام لتطبيق طريقة المركبات الاساسية
١١١	(٢-٢-٦-٢) الاختيارات الأولية للتحميلات
١١٦	(٣-٢-٦-٢) اختبار معنوية التحميلات
١١٩	(٤-٢-٦-٢) معيار تحديد عدد المركبات الاساسية التي يجب الاحتفاظ بها في التحليل (معيار Kaiser - معيار Cattles)

(٣) الجزء الثالث : اهم نتائج البحث :

١٣٨	- قائمة المراجع العربية
١٤٠	- قائمة المراجع الاجنبية
١٤٥	- الملاحق

فهرس الجداول والملاحق

الصفحة	موضوع الجدول	رقم الجدول
٤٣	طريقة حساب مؤثر ستاندر ديورز ::::::::::::::	١
٥٥	التغيرات في أرقام بعض المؤثرات الهامة ::::::::::::::	٢
٦٢	الشركات المختلفة بالمملكة وجملة رأس المال في عام ١٤٠٥ هـ	٣
٦٤	الشركات المساهمة في المملكة في عام ١٤٠٥ هـ ::::::::::::::	٤
٦٦	الشركات المالية المساهمة في المملكة ::::::::::::::	٥
٦٨	الشركات المساهمة للصناعات التحويلية والبتروولية بالمملكة	٦
٧٠	الشركات المساهمة للاسمنت في المملكة ::::::::::::::	٧
٧١	الشركات المساهمة الزراعية بالمملكة ::::::::::::::	٨
٧٣	الشركات المساهمة للنقل والخدمات الاخرى بالمملكة ::::::::::::::	٩
٧٤	الشركات المساهمة للكهرباء بالمملكة ::::::::::::::	١٠
٨٦	المؤثر الاسبوعي للاسهم السعودية طبقا للاساس الاول	١١
٩١	المؤثر الاسبوعي للاسهم السعودية طبقا للاساس الثاني	١٢
٩٤	رقم المؤثر السنوي للاسهم السعودية ::::::::::::::	١٣
٩٨	المتغيرات الخاضعة للتحليل ::::::::::::::	١٤
٩٩	مصفوفة معاملات ارتباط بيرسون ::::::::::::::	١٥
١٠٥	نتائج تحليل الانحدار لنماذج العلاقات الدالة بين المتغيرات	١٦
١١٢	حساب التحميلات الخاصة بالمركبة الاساسية الاولى ::::::::::::::	١٧
١١٥	حساب التحميلات الخاصة بالمركبة الاساسية الثانية ::::::::::::::	١٨
١٤٥	ملخص بيانات الشركات المساهمة التي شملها مؤثر الاسهم السعودية ::::::::::::::	ملحق رقم ١
١٤٧	القيم المضبوطة لمستويات معنوية معاملات ارتباط بيرسون " جدول تشيلد " ::::::::::::::	ملحق رقم ٢
١٤٨	نموذج مقترح لعرض بيانات تداول الاسهم السعودية ::::::::::::::	ملحق رقم ٣

أهداف البحث :

أ - الهدف الرئيسي :

هو الاستفادة من دراسة وتحليل المؤشرات العالمية للأسهم في بناء مؤشر خاص بأسهم المملكة العربية السعودية يتلاءم مع الظروف الخاصة بالمملكة من جهة ويتواءم مع الهدف المنشود من وجود مثل هذا المؤشر من جهة أخرى .

ب - أهداف فرعية أخرى :

١ - القاء الضوء على الأسواق المالية الدولية وأهم المؤشرات العالمية للأسهم .

٢ - التعريف بالأسلوب الفني في تحليل أداء هذه الأسواق المالية .

٣ - الأساس المستخدم وطريقة حساب كل من هذه المؤشرات العالمية الهامة .

٤ - توضيح مزايا وعيوب كل مؤشر منها حتى يمكن فهم وتقويم ما يحدث في هذه الأسواق الدولية .

٥ - الاستعانة بهذه المؤشرات عند تقرير الاستثمار بالأسهم سواء كان هذا الاستثمار في الداخل أم كان هذا الاستثمار في الخارج .

ج - فروض البحث :

١ - هناك ارتباط قوى بين الأسواق المالية في جميع دول العالم .

٢ - المستثمر في المملكة العربية السعودية غير رافض لقبول المخاطرة عند الاستثمار بالأسهم لكنه يهدف الى تعظيم الربح وفي نفس الوقت يهدف الى تدنية درجة المخاطرة عن طريق الاسترشاد بمثل هذه المؤشرات المالية سواء عند الاستثمار بالداخل أو عند الاستثمار بالخارج .

د - خطة البحث :

يتم عرض هذا البحث من خلال مقدمة وثلاثة أجزاء تالية - المقدمة تهدف للتعريف بمدى أهمية المؤشرات المالية للأسهم - أما الجزء الأول فيتم فيهلقاء الضوء على الأسواق النقدية وأسواق رأس المال والأسواق المالية الدولية، كما يتم فيه عرض الأسلوب الفني في تحليل أداء السوق المالي وأهم أدوات هذا الأسلوب وهي نظرية دار مع تقييم لهذه النظرية، كذلك نستعرض الأسواق المالية الشهيرة في بعض دول العالم مع التركيز على سوق الأسهم الأمريكية باعتبارها أهم هذه الأسواق، ونستعرض أهم مؤشرات وأهم مؤشر الداو جونز ومؤشر ستاندرد وپورز ومؤشر بورصة نيويورك ومؤشر الأسهم الأمريكية مع بيان الأساس المستخدم وطريقة حساب كل مؤشر منها، كما نتعرف على مصادر المعلومات الأخرى في هذه السوق والنقد الموجه لأهم هذه المؤشرات .

أما الجزء الثاني من البحث فنقوم فيه بإنشاء مؤشر مالي عام لأسهم المملكة العربية السعودية وكذلك بإنشاء مؤشرات نوعية أخرى لأسهم المجموعات المختلفة من النشاط الاقتصادي في المملكة، كما نقدم فيه تحليلًا لنتائج هذه المؤشرات وذلك باستخدام أسلوب تحليل الانحدار وطريقة المركبات الأساسية مع اختبار لمعنوية هذه المعاملات .

المقدمة :

للاستثمار الدولي مخاطره بالرغم مما هو معروف عن وجود الأسواق المالية المنظمة والتطور المصرفي الكبير في الغرب ، كما أن التطور الديناميكي الذي يشهده عالمنا اليوم قد تمخض عنه العديد من العوامل التي ينتقل تأثيرها من بلد لآخر والتي يستحيل معها أن يكون هناك قطر من الاقطار بمعزل عما يحدث من تطورات في غيره من الاقطار الاخرى ، وعلى هذا لا يجب أن يظن البعض بأننا بعيدون عما يحدث في هذه الأسواق المالية العالمية ، فالواقع يبعد كثيرا عن ذلك ويدحض مثل هذا القول ، فتصدير البترول وغيره من المواد الأولية من عالمنا العربي هو أمر ضروري وحيوي بالنسبة لاقتصادياتنا ، كما أن استيراد دولنا لمنتجات العالم المصنعة هو أيضا ضرورة منطقية لعدم استكمال القطاعات الانتاجية في بلداننا النامية ، لذا فقد أصبح لزاما علينا أن نتحمل بعضا من الضغوط الخارجية المناسبة الى اقتصادياتنا ، وذلك في صورة ارتفاع مستمر في أسعار الواردات من السلع المصنعة ، وفي صورة انهيار مستمر لقيمة مدخراتنا واستثماراتها بهذه العملات الأجنبية ، ومن هنا يظهر لنا مدى أهمية اللقاء الضوء على هذه المؤشرات العالمية ، وذلك ليس باعتبارها أهم الوسائل التي تستخدم في التعرف على اتجاهات الأسعار الفعلية في هذه الأسواق المالية فحسب بل باعتبارها أيضا أرقاما قياسية يتم الاسترشاد بها عند تقرير الاستثمار بالآوراق المالية في هذه الأسواق الدولية ، وما لم يتم استخدام مثل هذه المؤشرات فان البديل هو استعراض الالاف من مفردات البيانات بطريقة غير عقلانية وأكثر بدائية وأبعد فهما ، ومن المستحسن لفهم وتقويم ومتابعة ما يحدث في هذه الأسواق المالية أن نستعرض ذلك الأداء بطريقة كمية وموضوعية من خلال المؤشرات المالية

العالمية المستخدمة. كما أن أهمية هذه المؤشرات لا تقتصر على كونها وسيلة تعرف واسترشاد فحسب ، بل لقد اعتمدت النظرية الحديثة لتوزيع المحافظ^(١) "Modern Portfolio Theory" ، ونماذج تسعير رأس المال Capital Asset Pricing Model على معامل الانحدار^٢ (الذى رمز له بالحرف اليوناني (بيتا) المرتبط بالمؤشر المالي العام للسوق ، وتجدر الإشارة هنا للتطوير الهام الذى أحدثه شارب^(٢) Sharpe في هذا المجال والذى قدمه في نموذجه الخاص بربط العائد من أى أداة استثمارية بالعائد من مؤشر السوق ، وذلك طبقا لاسلوب تحليل الانحدار الخطي باستخدام العلاقة

$$R_{it} = a_i + \beta R_{mt} + E_{it}$$

حيث R_{it} هي العائد من الأداة الاستثمارية (i) في الزمن t
 a_i هي العائد من الأداة الاستثمارية (i) عند بداية الزمن t
 β هي معامل الانحدار
 R_{mt} هي العائد من مؤشر السوق (m) في الزمن t
 E_{it} هي الخطأ العشوائي الذى متوسطه الصفر

وطبقا لهذا الاسلوب اذا كان لدينا ١٠٠٠ نوع من الاسهم فانهم يلزمنا اجراء ١٠٠٠ عملية تحليل انحدار ، بينما كانت الاساليب السابقة تستلزم اجراء ١٠٠٠ عملية تباين ، ٤٩٩٥٠٠ عملية تباين ، حيث

B. Rosenberg, and J. Guy, Beta and Investment Fundamentals, Financial Analysts Journal, Vol. 32, No. 4, July - Aug. 1976, p. 70. (١)

a - W.F. Sharpe, Portfolio Theory and Capital Markets, New York, McGraw-Hill, 1970, p. 117. (٢)

b - E.J. Elton, and M.J. Gruber, Modern Portfolio

يكون عدد التغيرات $\frac{N_2 - N_1}{N_1}$ ، لقد انتشر أسلوب معامل "Beta" هذا في السبعينيات واستخدمه كثير من الكتاب في دراساتهم (٣) ، وخاصة في الدل التي تتوفر المؤشرات العامة لأسواقها المالية ، كما ظهرت الأساليب متعددة المؤشرات والتي يتم فيها ربط الاداة الاستثمارية بأكثر من مؤشر ، كأن تربط الاداة الاستثمارية على سبيل المثال لا الحصر بمؤشر "Dow Jones" ومؤشر "Standard & Poor's" ومؤشر بورصة نيويورك "New York Stock Exchange" وذلك طبقا لاسلوب تحليل الانحدار المتعدد ، كما ظهرت نماذج توزيع المحافظ المرتبطة بمؤشر السوق والتي تعتمد برامج التوزيع فيها على الحاسب الالى .

ومن هنا يظهر مدى الحاجة لوجود مثل هذه المؤشرات في بلداننا النامية ، كما يظهر لنا مدى أهمية التعرف على مسرح الاستثمار الدولي ممثلا في هذه الأسواق المالية العالمية ، كما تبدو الحاجة ماسة وشديدة لتفهم الاسلوب الفني في تحليل أداء هذه الأسواق ، ودراسة المؤشرات المالية باعتبارها أهم أدوات هذا الاسلوب الفني ، ولأسباب واضحة فلقد تم التركيز في هذا البحث على أسواق الأسهم ومؤشراتها العالمية ، ليس لأن الأسهم هي أهم أدوات الاستثمار سواء في الداخل أو في الخارج فحسب (٤) ، بل لأن الأسهم هي أهم أدوات المشاركة في الملكية التي لا تشوبها شبهة الربا ، كذلك حتى يكون هناك في نفس الوقت ربط بما يستهدفه هذا البحث أساسا وهو انشاء مؤشر للأسهم السعودية .

G.M. Frankfurter, and H.E. Phillips, Measuring Risk (٣) and expectations Bias in Well diversified portfolios, Time Studies in the Management Sciences, No. 11, North Holland Publishing C., 1979, pp. 73 - 75 .

(٤) د. السيد ابراهيم الدسوقي - المخاطرة عند الاستثمار بالأوراق

المجلة العلمية الادارية - جامعة الملك سعود - العدد ١٠

الجزء الأول - المؤشرات العالمية للأسهم

(١-١) الأسواق النقدية وأسواق رأس المال : **Agency & Capital Markets**

هناك تفرقة ترد بين اصطلاح الأسواق النقدية "Currency Markets" وأسواق رأس المال "Capital Markets"، فالأسواق النقدية هي تعبير يستخدم للتعريف بعملية الاقتراض والاقتراض في الأجل القصير، ويعني بـقصر الأجل عادة الاستثمار في حدود سنة واحدة، ولو أن تعبير الأجل القصير هذا قد يمتد مداه في بلد مثل كندا ليعني فترة زمنية قد تبلغ ثلاث سنوات^(٥)، أما أسواق رأس المال فيعني بها النشاط الاستثماري في الأجل المتوسط والطويل، والأجل المتوسط يعني في كثير من الدول مدد تتراوح بين سنة وخمس سنوات، وقد تمتد هذه الفترة في نظر بعض الدول لتصل الى ١٠ سنوات، أما الاستثمار طويل الأجل فيعني بـمدد المدد الزمنية الأطول من ذلك أو الاستثمار لفترات زمنية غير محدودة.

(٢-١) الأسواق المالية الدولية : **International Financial Markets**

كذلك يطلق لفظ الأسواق المالية الدولية على نوعين من الأسواق، وهما الأسواق الأوروبية ذات الصلة الدولية "Euromarkets"، وتسمى أيضا سوق اليورو دولار أو الايرو دولار "Eurodollar"، كما يطلق على الأسواق المالية في الدول الصناعية الكبرى^(٦).

(٥) F. Lees and E. Maximo, International Financial Markets, N.Y., Preager Publishers, 1975, p. 134.

(٦) L.J. Kemp, A Guide to World Money and Capital Markets, London, McGraw-Hill Book Co., 1981, pp. 2 - 3.

وكلمة "Euro" تعني أن هذه الأسواق بدأت في أوروبا وتعرف هذه السوق أساسا في لندن حيث أنشأت في عام ١٩٥٠ ، وقد بدأت بـسوق الدولار الأمريكي حيث كان لا زال الدولار الأمريكي يمثل $\frac{3}{4}$ الحجم النقدي للمعاملات في هذه السوق ، وبسبب الضعف الذي أصاب الدولار في بداية السبعينات في مراجعة بعض العملات الأجنبية الأخرى ، فقد ظهرت في هذه السوق بالتدريج بعض العملات الأخرى مثل الجنيه الاسترليني والمارك الألماني والفرنك السويسري والين الياباني ، ثم الفرنك الفرنسي والفرنك البلجيكي والجيلدر الهولندي واللييرة الإيطالية ، كما ظهر مع نهاية السبعينات الدولار الآسيوي كـدولار سنغافورة ودولار هونج كونج ، ثم الدينار الكويتي والدينار البحريني ، واحتلت وحدة الحساب الأوربية المركبة "Euro" (٧) مكانا هاما في هذه السوق كأداة لتسوية المعاملات الدولية ، وتعتبر هذه الأسواق مناطق حرة تقع دائرة عملها خارج الدول ، وان كان وجودها الفعلي يقع بصفة رئيسية في كل من لندن ونيويورك وطوكيو ، بالإضافة الى مراكز وفروع أخرى عديدة في كل من باريس ولوكسمبورج وألمانيا وسويسرا وسنغافورة وهونج كونج والبحرين ، وتتميز أدوات الاستثمار الصادرة عن هذه الأسواق بأنها معفاة من الضرائب ومن القيود على التحويل ولذلك فهي محط أنظار المستثمر الدولي .

أما الأسواق المالية بالدول الصناعية الكبرى فهي أسواق تتميز بعمق أكبر ومقدرة أعلى على استيعاب أحجام أكبر من الاستثمارات ،

(٧) تتكون وحدة الحساب الأوربية المركبة من المارك الألماني بوزن ٢٨٧٧ ٠/٠ والجنيه الاسترليني بوزن ١٤٥٢ ٠/٠ والفرنك الفرنسي بوزن ٢١٦٣ ٠/٠ والجيلدر الهولندي بوزن ١٠١٩ ٠/٠ واللييرة الإيطالية بوزن ١٠٩٣ ٠/٠ والفرنك البلجيكي بوزن ٩٢٦ ٠/٠ وفرنك لوكسمبورج بوزن ١٠٣ ٠/٠ والكرون الدنمركي بوزن ٢٧ ٠/٠ والجنيه

وذلك بسبب تعدد أدواتها الاستثمارية من جهة، والسيولة العالية التي تتيحها لها كثرة أسواقها الثانوية من جهة أخرى، وهذا منطبق على أسواق الولايات المتحدة وألمانيا الغربية وبريطانيا وفرنسا، بالإضافة الى السوق اليابانية والكندية والأسترالية^(٨) والنيوزيلندية، كما يجدر التنويه الى أنه توجد الى جانب هذه الأسواق العديد من الأسواق الاخرى التي قاربت المائة عام مثل السوق المالي في اليونان وأسبانيا والأرجنتين وشيلي والهند والبرتغال والمكسيك والبرازيل، كما توجد أسواق أخرى في الشرق مثل سوق هونغ كونج والبحرين وعمان وكوريا والفلبين وأندونيسيا وتايلاند، وقد أكدت إحدى الدراسات^(٩) أن جميع هذه الأسواق لها ارتباط قوى بالأسواق الدولية كما أن هذه الأسواق وإن لم تلعب دورا كبيرا بعد إلا أنها تشهد حاليا تطورا كبيرا، ويعتبر شارع "Wall Street" حيث توجد بورصة نيويورك هو المركز المالي للعالم في هذه الايام، ولقد أنشئت هذه البورصة منذ عام ١٧٦٨ م، كما يعتبر الدولار الأمريكي هو عملة الاحتياطي الرئيسية في عالمنا اليوم، ويتداول حاليا في بورصة نيويورك أكثر من ٤٠٠٠ نوع مختلف من الأسهم العادية والأسهم الممتازة والسندات، ولقد وصل حجم التداول السنوي في هذه البورصة ٦٢ بليون سهم وحجم التداول اليومي أكثر من - ١٥٠ مليون سهم ولدى شركة واحدة ٦٠٠ مليون سهم وأكثر من ثلاثة ملايين مساهم^(١٠).

T. Agmon, The relations among Equite Markets, A Study of share price co-movements in the U.S., U.K., and Japan, Journal of finance, sep. 1978, pp. 839-846. (٨)

V.R. Errunza, Emerging Markets, A new opportunity for Improving Global portfolio performance, Financial Analysis Journal, Sep. - Oct. 1983, pp. 51 - 57. (٩)

_____ , Understanding the New York Stock Exchange, N.Y., Published by N.Y., S.E., 1976, p. 40. (١٠)

وبالنسبة لمنطقتنا العربية فانه توجد الآن بعض الأسواق المالية مثل السوق المالي في الكويت والسوق المالي في كل من عمان والبحرين، فلقد استفادت البحرين من موقعها الجغرافي الذي أتاح لها توقيتاً مناسباً يقع ما بين أوقات العمل في كل من أسواق الغرب ممثلة في سوق لندن وباريس ، وأسواق الشرق ممثلة في سوق سنغافورة وهونج كونج وذلك في انشاء سوق مالي يربط من الناحيتين المكانية والزمانية أهم المراكز المالية في الشرق والغرب^(١١)، غير أنه يمكن تلخيص الوظائف الأساسية لهذه الأسواق العربية الثلاثة في أن السوق المالي في الكويت يعتبر سوق من الداخل للخارج ، وسوق عمان هو سوق من الخارج للداخل ، أما سوق البحرين فهو سوق من الخارج الى الخارج ، حيث تتجمع الأموال من خارج البحرين لتضخ الى الأسواق المالية الدولية، أو الى سوق سنغافورة وهونج كونج ، حيث الحاجة دائماً شديدة الى الأموال ، أما الدول العربية الاخرى التي يتولى القطاع العام فيها تملك أهم وسائل الانتاج ، فان الأسواق المالية بها لم تشهد أى تطور يذكر ، وعلى ذلك فلا توجد في منطقتنا العربية حتى الآن سوق مالية بالمعنى الحقيقي للسوق^(١٢)، لأن مصطلح السوق المالي هو مفهوم أوسع وأكثر شمولاً ، والتطور الذى شهدته منطقتنا العربية يستدعي وجود مثل هذه الأسواق المالية المنظمة ، التي تعتمد على درجة عالية من التكامل والتداخل الدقيق ، كما يستدعي وجود مؤشرات مالية لادواتها الاستثمارية المختلفة .

(١١) جليل شيخان - آفاق تطرر السوق النقدية في البحرين - مجلة الادارة العامة - معهد الادارة العامة بالرياض - عدد ٤٣ - ١٩٨٢ ، ص ١٠٣ - ١٠٤ .

(١٢) د. د. أ. عيسى ، د. ه. السعيد - الأسواق المالية - مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية - جامعة الكويت - يوليو ١٩٧٨ م ،

(٣-١) الأسلوب الفني في تحليل أدا ، الأسواق المالية :

هناك مدخلين للأساليب المستخدمة في تحليل أدا ، الأسواق المالية، وهما المدخل الأساسي في التحليل Fundamental Approach والمدخل الفني في التحليل Technical Approach ، المدخل الأساسي في التحليل يعتمد على القيمة الزمنية للنقود أو ما اصطلح على تسميته بالتحيين Actualization ، وهي تسمية تستخدم لايجاد القيمة الحالية للأدا في الماضي وما يتوقع في المستقبل ، وذلك عند تقييم أى أداة من أدوات الاستثمار (١٣) ، أما المدخل الفني في التحليل فانه يعتمد على الدورات الاقتصادية Economic Cycles التي تشبه في اتجاهها العام موجات البحر كما يرى أصحاب هذا الأسلوب أن العرض والطلب هما أهم المؤثرات ، وأهم أدوات هذا الأسلوب نظريـات Dow Theory ، " Elliot Wave Theory " (١٤). ومن هنا فان التحليل الجوهري (الأساسي) يستخدم لتقدير القيمة الحقيقية للاسهم بينما يهدف التحليل الفني الى التنبؤ بأسعار الاسهم مستقبلا .

كما تستخدم الخرائط والرسوم البيانية ولأن جميع هذه الأدوات الفنية تقوم على أساس الحركة الفعلية للسوق لذلك فانها لا تكذب أبداً، وعلى ذلك فان أصحاب نظرية الأسلوب الفني في التحليل يهتمون بما يحدث الآن ، ويقومون بتحليل البيانات مع مؤشر السوق طبقاً لآليات تحليل الانحدار وبناء تقديراتهم المستقبلية طبقاً لنتائج هذا التحليل ، كما يعتقد أصحاب هذا الأسلوب أن السوق لا تتقيد بالقوانين الأساسية لقيمة الورقة المالية، وأنها تتصرف بشكل مستقل تماماً مخالفاً

(١٣) د. السيد ابراهيم الدسوقي - الموازنة بين درجة المخاطرة ومعدل العائد - مجلة العلوم الادارية - جامعة الملك سعود - الرياض -

في بعض الأحيان لما توحى به مثل هذه القواعد والقوانين الأساسية ، فقد يكون الوضع الاقتصادى للشركة جيداً ومتيناً ، ومع ذلك تتجه أسعار أسهمها للهبوط ، والعكس صحيح ، وهذا ما لوحظ من واقع دراسة الأسواق المالية العالمية خلال السنوات الثلاث الأخيرة السابقة لفترة الانهيار الأخير الذى حدث في يومي ١٨ ، ١٩ أكتوبر ١٩٨٧ ، فرغم أن جميع أدوات التقييم الأساسية كانت تظهر أن الأسهم خلال تلك السنوات الثلاث السابقة لحدوث الانهيار مقيمة بأكثر مما يجب ، حيث ارتفع رقم المضاعف للعديد من أدوات السوق كثيراً في تلك الفترة الأخيرة ، ورقم المضاعف هذا $Price/Earning$ يعني ارتفاعه تدني نسبة العائد الحقيقي من هذه الأدوات الاستثمارية ، كما أن مقلوب هذا الرقم يمثل العائد المتحقق ، كذلك رغم وجود العجز المستمر في كل من الميزان التجارى وميزان المدفوعات الأمريكى إلا أن أسعار الأسهم استمرت فى الصعود لأشباب عديدة أخرى لا يمكن حصرها أو تحديدها ، ولا تدخل في حساب النماذج الأساسية في التحليل ، ولعل من أهم هذه الأسباب ارتفاع نسبة السيولة في الولايات المتحدة واستمرار الزيادة المضطردة في النفقات العامة ، كذلك لقد لوحظ أن التحركات الدورية في الأسعار قد تأثرت بالعديد من الأحداث الفنية والسيكلوجية غير المنظورة ، كما أنه ليس شرطاً أن تتجاوب جميع أدوات السوق بأكملها لتلك الأحداث الفنية وبدرجة واحدة ، بل قد يقتصر التأثير على فئة معينة من الأسهم دون فئة أخرى ، ومن هنا فلقد رأى البعض^(١٥) تقسيم الأسهم الى فئتين ، فئة تتحرك بصورة أكبر من تحرك السوق وفئة تتحرك بصورة

أقل .

مثل هذه الحقائق جعلت الكثيرون يعتقدون أن السوق هي مؤسسة مستقلة تماما تحكمها ظروف فنية مختلفة تمام الاختلاف عن تلك التي تدخل في حساب أصحاب الأسلوب الأساسي في التحليل ، وأن ——— الموضوعية والحكمة استخدام مثل هذا الأسلوب الفني في التحليل لدراسة وفهم حقائق السوق ، وعلى ذلك تستخدم المؤشرات المالية والرسوم البيانية لتوضيح تحرك أسعار الأسهم في البورصة ، وهذه المؤشرات والرسوم البيانية تعتبر من أهم الوسائل التي يستخدمها دعاة التحليل الفني الذين يعتقدون أن حركة المؤشرات ونماذج هذه الرسوم تعطي المستثمر تفسيراً سليماً للخطوة المقبلة ، وهناك نوعان من هذه الرسوم البيانية وهما الرسوم المستطيلة " Bar Charts " ، ورسوم النقاط والأعداد " Point & Figure Charts " ، كما توضح هذه الرسوم حجم التداول ، ويستخدم تلك الرسوم المحللون الفنيون للسوق طبقاً لنماذج مبنية على أساس نظرية داو وتطبيقاتها ، وذلك للتمكن بالتغيرات التي تحدث في حركة الأسهم في النشاطات الاقتصادية المختلفة .

Dow Theory

(٤-١) نظرية داو

هي أقدم النظريات التي يعتمد عليها دعاة التحليل الفني ، ولقد ظهرت هذه النظرية من خلال عدة مقالات منشورة في جريدة " Wall Street Journal " ، ولقد كتب هذه المقالات " Charles Dow " وهو الناشر الأول لهذه الجريدة خلال الفترة من عام ١٩٠٠ الى عام ١٩٠٢ م وقد شرح فيها تفسيره لحركات الأسعار ، وشبهها بموجات البحر ومن هنا تم وضع أساس هذه النظرية ، وبعد ذلك قام Nelson بتجميع

هذه الافكار وأضاف اليها بعضا من آرائه وأشار اليها جميعا على أنها نظرية "Dow (١٦) وظهر كتابه المسمى A.B.C. of Speculation ثم أكمل العمل بعده Hamilton ونشر كتابه "The Stock Market parometer" في عام ١٩٢٢ م .

وقد أظهر في هذا الكتاب أنه يمكن الاستفادة من دراسة تحركات السوق في تحقيق أهداف المستثمر ، كما أوضح أن أصحاب هذه النظرية يقومون بتحليل أرقام مؤشر أسهم شركات النقل وذلك لفهم تحركات سوق الأسهم الصناعية بصفة خاصة والسوق المالي بصفة عامة ، اعتمادا على أن الرقم الأول يمثل نشاط تنقلات المسافرين وحركة نقل البضائع للتجارة ، والرقم الثاني يمثل نشاط الصناعة والنشــــــاط الاقتصادي عموما ، وطبقا للنظرية فإن معدلات ومؤشرات أسعار الأسهم تعكس كل شيء في البورصة ، وسبب ذلك راجع في رأيهم الى أن أسعار الأسهم يحددها تحركات الالاف من المستثمرين الذين يملكون معلومات مختلفة عن الأسهم ، وتعكس أسعار الأسهم وجهات نظر هؤلاء جميعا ، وهناك في رأى أصحاب هذه النظرية (١٧) ثلاثة حركات أو اتجاهات تتميز بها حركات الأسهم ، وهي تشبه الى حد ما حركة مياه البحر ، الحركة الاولى وهي الحركة الاشاسية التي تحدد الاتجاه الاول Primary Trend وهي حركة مشابهة لحركة المد ، وهذه حركة طويلة نسبيا من حيث المدى الزمني تأخذ مدة سنة أو أكثر ، وتشهد

R.M. Banes, The Dow Theory can make you rich, (١٦)
N.Y., New Rochelle, Arlington House, 1973, p. 22.

L.T. Wright, Principles of Investments, Text and (١٧)
cases, second edition, Ohio, Grid Inc.,
Columbus, 1977, pp. 312 - 314 .

سوقاً متزايدة تسمى سوق الثور "Bull Market" يرتفع فيها سعر السهم بصورة متواصلة خلال فترة معينة، تليها فترة سوق متناقصة تسمى بسوق الدب "Bear Market" وفيها يحدث هبوط متواصل في سعر السهم، وتسجيل فترة كل من هذين السوقين من الأهمية بمكان، وذلك حتى يمكن التنبؤ مستقبلاً بطول كل فترة منهما، أما الحركة الثانوية التي تلي الحركة الأولى "Secondary Reactions" فهي تشبه حركة أمواج البحر، وتتحرك في الغالب عكس حركة المد أو الجزر، وتعمل هذه الحركات الثانوية بعض التصحيحات اللازمة أثناء سوق الثور، وبعض الانتعاشات أثناء سوق الدب (١٨)، التصحيحات تعمل على تخفيض السعر والانتعاشات تعمل على رفع السعر الهابط بعض الشيء، وأخيراً هناك الحركات اليومية "Daily Price Movement" وهذه يشبهونها بالتموجات الخفيفة في الماء التي تصاحب حركة نسمة الريح المفاجئة أو حركة سير سفينة عبر الماء وهذه التحركات لا تتسم بأهمية كبيرة، إلا أنها في مجموعها تكون التحركات الثانوية، ويعتقد أصحاب هذه النظرية أن تلك المرحلة لا يستفيد منها سوى السماسرة وخبراء السوق، وعن النزعات الرئيسية في أسواق الأسهم (١٩)، فإن كلا من السرتين سوق الثور أو سوق الدب يتكون من أربع مراحل، المرحلة الأولى في سوق الثور يطلق عليها مرحلة التجميع، في هذه المرحلة ينظر إلى أسعار الأسهم على أنها منخفضة، ويكون المجتمع

(١٨) محمد صالح جابر - الاستثمار في الأسهم والسندات - الكويت - دار الخليج للطباعة والنشر - ١٩٨٢ - ص ٢٢٧ - ٢٢٩ .

B. Graham, The Intelligent Investor, 4th edition, (١٩) N.Y., Harper and Row Publishers, 1973, pp. 96-97.

الاستثمارى مستاءاً من هذا الانخفاض ، وعلى ذلك يقوم مثل هؤلاء بتجميع هذه الأسهم على أمل ارتفاعها قريباً ، أما المرحلة الثانية من سوق الثور فتتميز بالتقدم الثابت للأسعار ، وارتفاع حجم التبادل ، وظهور التفاؤل في السوق ، أما المرحلة الثالثة فتشهد اقبال المستثمرين على شراء الأسهم ، وهذا يجعل الجو ملائماً لارتفاعات أخرى اضافية ، أما المرحلة الرابعة فتتميز باتجاه المضاربون نحو الاستثمار في الأسهم المنخفضة السعر التي ليست لها قيمة اقتصادية تذكر ، وذلك باعتبار أن الأسهم الأخرى قد وصلت الى قمة أسعارها ، وهنا تبدأ مرحلة العودة وانخفاض الأسعار والتي يطلق عليها سوق الدب ، ومراحل سوق الدب تبدأ بالفعل أثناء تطور المرحلة الثالثة والرابعة من سوق الثور ، حيث يبدأ بعض المستثمرون الذين اشتروا الأسهم بأسعار منخفضة في التخلص من هذه الأسهم لتحقيق الأرباح ، أما المرحلة الثانية من سوق الدب فهي مرحلة الفزع ، حيث يبدأ كثير من المستثمرين في بيع الأسهم خوفاً من حدوث خسائر جديدة ، وهذا ينتج عنه انخفاض حاد في الأسعار ، أما المرحلة الثالثة فهي مرحلة انتعاش حيث تكون أسعار الأسهم أقل من قيمتها الحقيقية ، وهنا يبدأ بعض التحسن البسيط في ظل أوامر البيع المكثفة ، وفي المرحلة الرابعة يستمر الهبوط التدريجي في السعر ، ويقل حجم التداول ثم تبدأ مرحلة التجميع وبداية سوق الثور وهكذا دواليك .

(١-٤-١) تقييم نظرية داو :

نخلص مما سبق الى أن أصحاب هذه النظرية هم من مؤيدى الأسلوب الفني في التحليل ، الذين يعتبرون أن العرض والطلب هو المحدد الرئيسى لسعر الأداة الاستثمارية ، وأن آليات العرض والطلب

لا تكذب أبدا ، وأنها أصدق في التعبير عن الواقع ، وهذا جانب من النظرية قد حظى بموافقة راقتناع كبير من جمهور المستثمرين ، أما الجانب الآخر من النظرية وهو ربط الظاهرة بمؤشر النقل فتجدر الإشارة هنا الى أن :

١ - لقد استطاع "Hamilton" وهو الذى قام بتطوير هذه النظرية التنبؤ بهبوط الأسعار في عام ١٩٢٩ الى درجة كبيرة من الدقة (٢٠)، ولقد قام بنشر حوالي ٩٠ تنبؤ بعد ذلك في جريدة Wall Street Journal كان ٤٥ تنبؤ منها صحيحا ، أى أن احتمال صحة التنبؤ كانت ٥٠٪ وهذا هو نفس احتمال ظهور أحد وجهي قطعة النقود عند القاءها على سطح أملس .

٢ - نشر أصحاب هذه النظرية ٢٤ تنبؤ خلال الفترة ما بين عامي ١٩٢٩ ، ١٩٦٠ لم يحظ سوى تسعة منها فقط بالنجاح (٢١) ، ومن هنا يبدو أن اصرار أصحاب هذه النظرية على ربط الظاهرة بمؤشر النقل لم يكن ضروريا وليس هناك ما يؤكد هذا الربط ، حيث كثيرا ما تسمر الشهور العديدة دون أن يؤكد أحد هذين المؤشرين - وهما مؤشر أسهم الشركات الصناعية ومؤشر أسهم شركات النقل - على حركة وسلوك المؤشر الآخر .

٣ - في عام ١٩٨٢ حدث ارتفاع ظاهر في مؤشر الاسهم الصناعية

J. Dines, How the average Investor can use (٢٠)
Technical Analysis for Stock profits, N.Y., The
Dines Char. corporation, 1972, pp. 511 - 543 .

M. Mendelson, and S. Robbins, Investment Analysis (٢١)
and Securities Markets, N.Y., Basic Books Inc.
Publishers. 1976. p. 652.

ولم يكن مؤيدا "بمؤشر أسهم النقل لا سابقا ولا لاحقا (٢٢)، وبذلك تنتقد نظرية Dow في أنها تعطي أهمية أكثر من اللازم لمؤشر النقل الذي لا يمثل أدوات السوق مجتمعة ولا جميع المؤشرات الاقتصادية، وهذا يؤكد أن هذا الربط كان غير ضروريا ، لأنه لا يمكن جعل الاستثمار مربوطا بظاهرة واحدة، كذلك لا يمكن تجاهل أو نكران الحقيقة القائلة بأن أسعار الأسهم بالنسبة لجميع الشركات لا تتحرك جميعا في نفس الاتجاه ولا بنفس المقدار ، ونخلص من هذا الى أن هناك سوق للأسهم تتأثر بالعديد من العوامل الاقتصادية وغير الاقتصادية، وهذه لا يمكن حصرها أو تحديد مدى تأثير كل منها ، ومن هنا لا يمكن أن نربط سوق الأسهم بظاهرة واحدة فقط دون العديد من الظواهر الاخرى المؤثرة .

(٥-١) الأسواق المالية في بعض دول العالم وأهم مؤشرات الأسهم :

(١-١) السوق المالي في الولايات المتحدة : هو أكبر وأشهر الأسواق في عالم اليوم على الاطلاق ، ويوجد في هذه السوق العديد من الأدوات الاستثمارية كالأسهم العادية والأسهم الممتازة، والسندات الحكومية، وسندات الشركات ، والسندات القابلة للتحويل " Convertible Bonds ، والاختيارات بأنواعها " Options والحقوق والتعهدات " Warrants & Rights ، وكذلك أوراق السلع المستقبلية " Commodity Futures .

كما يوجد في هذه السوق العديد من البورصات ، أكبرها بورصة نيويورك ، ويتوفر في هذه السوق العديد من المؤشرات العالمية (٢٣) ،

F. AMLING, Investments, An Introduction to Analysis and Management, Fifth edition, New Jersey, Prentice Hall Inc., Englewood Cliffs, 1984, pp. 541 - 543 . (٢٢)

K.V.Smith, and D.K. Eiteman, Essentials of Investing, Illinois, Richard D. Irwin Inc.. (٢٣)

والتي أشهرها مؤشر الداو جونز ومؤشر ستاندرد وبورز ، وسوف نتعرض لهذه المؤشرات بشيء من التفصيل في جزء لاحق من هذا البحث ، كما سوف نتعرض لأهم مصادر المعلومات المتوفرة في هذا السوق وذلك نظرا لما لهذه السوق من تأثير خطير على الاستثمارات الدولية عموما .

(٢-١) السوق المالي في المملكة المتحدة : سوق لندن المالي كان هو المركز العالمي قبل بورصة نيويورك ، حيث يعود تاريخ بداية العمل في هذه السوق الى عام ١٨٠٦ م ، ولكنها الآن تعتبر السوق الثالثة في العالم بعد بورصة نيويورك وطوكيو ، وتوجد في هذه السوق بالاضافة الى الأدوات الاستثمارية التقليدية العديد من الأدوات الاستثمارية الاخرى كشهادات الايداع والسندات الدولية بالدولار الأمريكي وتحسب السنة ٣٦٠ يوم لاغراض حساب العائد على ودائع الدولار ، أما بالنسبة للاسترليني فتحسب السنة ٣٦٥ يوم ، والحد الأدنى لشهادات الايداع بالدولار ٢٥ ألف دولار وتترايد بمضاعفات الالف دولار ، أما بالنسبة للاسترليني فالحد الأدنى ٥٠ ألف جنيه وتترايد بمضاعفات العشرة آلاف جنيه ، أما الحد الاقصى لكلا النوعين فيبلغ المليون من كل وحدة نقدية منهما ، هذا وقد بلغت الاصدارات الدولية من شهادات الايداع وسندات الدولار ما يساوى ٥٠ بليون دولار في عام ١٩٨٠ م ، بسعر فائدة يزيد بمعدل من $\frac{1}{8}$ الى $\frac{1}{4}$ ٪ عن سعر الفائدة في الأسواق المالية بالولايات المتحدة ، وتعتبر لندن هي مركز سوق اليورو دولار ، أما بالنسبة لمؤشرات الاسهم فان أهم المؤشرات هو مؤشر الفايننشال تيمز وأشهر أرقامه هو رقم أسهم الشركات الثلاثين الرائدة (F.T.30) وهذا هو المؤشر الذى يعتمد عليه محللو الاستثمار في المملكة المتحدة وأساس هذا الرقم ١٠٠ في تاريخ ١٠ أبريل ١٩٢٦ ، ولقد أصبح الرقم ١٨٤ في عام ١٩٥٤ وتراوح ما بين ١٩٠ الى ٣٢٧ في عام ١٩٧٤ م ثم

أصبح الرقم ٥٨٨ في عام ١٩٧٩ ، وتزايد الرقم في السنوات السبع الأخيرة حتى جاوزت نقاطه الرقم ٢٠٠٠ في بداية عام ١٩٨٧ ثم هبط رقم المؤشر وأصبح ١٤٠٤ في مارس ١٩٨٨ ، كما يوجد رقم آخر يضم أسهم الشركات المائة الرئيسية (F.T.100) ورقم ثالث يمثل ٥٠٠ شركة (F.T.500) ورقم رابع يضم ٧٥٠ شركة "All Share Index" ، ولقد وصل هذا الرقم الى ٩٠٧٠٨ في مارس ١٩٨٨ ، وتجدر الإشارة الى أن رقم الشركات الثلاثين يضم مؤشرا لأسعار الأسهم ومؤشرا للعائد من الأسهم ، ويحسب هذا العائد على أساس نصيب السهم من الأرباح الموزعة وغير الموزعة "Earning per Share" ، وذلك بافتراض التوزيع الكامل للأرباح بدون حجز احتياطات طبقا لتوصية جمعية المحاسبين ومحللي الاستثمار في المملكة المتحدة (٢٤) ، كما توجد مؤشرات أخرى للسوق المالي في المملكة المتحدة أشهرها "Actuarie Share Index" كما تتوفر في هذه السوق العديد من مصادر المعلومات عن الأسهم مثل "Financial World" ، "The Economist" ، وغيرها من الدوريات العلمية والمجلات المتخصصة.

(١-٣) السوق المالي في اليابان : هو ثاني أكبر الأسواق

المالية في العالم اليوم ، ويوجد ٥٨٦ شركة مساهمة مسجلة في بورصة طوكيو ومعظمها من الحجم الكبير ، وقد وصل حجم الأسهم في بورصة طوكيو الى ما قيمته ٦٦٠٠٠ بليون ين ، ويوجد في السوق المالية اليابانية ٨ بورصات ، أهمها بورصة طوكيو وأوزاكا

M. Firth, Investment Analysis, Techniques of appraising the British Stock Market, London, Harper & Row Publishers, 1975, p. 213. (٢٤)

وناجازاكي ، حيث تستحوذ بورصة طوكيو على ٨٣ ٪ من جملة التداول ، تليها بورصة أوزاكا ١٣ ٪ ، أما بورصة ناجازاكي ٣ ٪ فقط ، وأشهر مؤشرات الأسهم مؤشر نيكي وهو مؤشر غير مرجح ، يحسب بطريقة مشابهة تماما لطريقة داو جونز لدرجة أنه يطلق عليه نيكي داو "Nikkei Dow Jones Averages" ، ويستخدم هذا المؤشر بيانات ٢٥٥ شركة من الشركات الكبيرة ، ويعود أساس هذا الرقم الى يوم ٤ يناير ١٩٦٨ = ١٠٠٠ ، لقد ارتفع هذا الرقم حتى وصل الى ٧٦٧٤ في ٣٠ أبريل ١٩٨١ ، كما ارتفع المؤشر الى ٢٢٩١٠ في بداية عام ١٩٨٨ وهو يرتفع أو ينخفض في اليوم الواحد بما يقارب ١٥٠ نقطة ، ولقد وصل رقم هذا المؤشر الى ٢٦٣٢٠.٠٧ في نهاية مارس ١٩٨٨ ويعود هذا أساسا للتوسع الكبير والنشاط المتزايد لسوق الين الياباني ، وطبقا لتقديرات (٢٥) "Salomon Brothers" وهو من أكبر البيوت المالية في العالم فان متوسط العائد من الصناعة اليابانية قد بلغ ١٢.٧٢ ٪ ومتوسط العائد المتحقق من مجاميع النشاط الاستثمارية المختلفة بالسوق المالي الياباني في عام ١٩٨٧ كان على النحو التالي :

Mitsue Trust	١١.٩٣ ٪	Yasuda Trust	١٦ ٪
Mitsubishi Trust	١١.٤٠ ٪	Chuo Trust	١٥.٩ ٪
Nippon Trust	١١.١٧ ٪	Dawa Trust	١٣.٨٩ ٪
Toyo Trust	٩.٤٩ ٪	Sumitomo Trust	١٢.٢٠ ٪

وأن قطاع الاليكترونيات قد حقق أعلى عائد في هذه الأسواق ،
وينتقد مؤشر نيكي من ناحيتين ، من ناحية أنه لا يمثل سوى ٢٥ ٪ من
حجم الأسهم في هذه السوق ، كذلك ينتقد من ناحية كونه مؤشرا غير
مرجحا ، لذلك فلقد استحدث في هذه السوق مؤشر آخر يضم ٣٠٠ شركة
متنوعة من ذات الحجم الكبير والمتوسط والصغير وهذه تضمها
المجموعة الثانية من الشركات في سوق الأسهم اليابانية ، ويطلق على
هذا المؤشر تسيبي "T.S.E.P.I." وهي اختصار للاسم Tokyo Stock
Exchange Price Index وذلك لمعالجة القصور في المؤشر الأول
من ناحية التمثيل الكلي للسوق .

(١-٤) السوق المالي الكندي : لقد تأثرت السوق الكندية الى

حد كبير بكل من سوق الولايات المتحدة من جهة ، وسوق المملكة
المتحدة من جهة أخرى^(٢٦) ، ويوجد في هذه السوق جميع أدوات
الاستثمار التقليدية ، كما توفرت فيها الاختيارات Options ابتداء من
عام ١٩٧٦ وأوراق السلع المستقبلية "Futures" من عام ١٩٨٠ ، وتحسب
السنة ٣٦٥ يوما لأغراض حساب عائد الاستثمار مثلها في ذلك مثل السوق
البريطانية ، وأشهر المؤشرات في السوق الكندية مؤشر تورنتو للأسهم
"Toronto Share Index" ، وقد عدل أساس هذا المؤشر من بداية عام
١٩٧٦ وأصبح رقمه الأساسي (١٩٧٥ = ١٠٠٠) وهو رقم مرجح بعدد الأسهم ،
ويضم ٣٠٠ شركة متنوعة ، كما يوجد مؤشر خاص بكل فئة من الشركات ،
وهو مؤشر متذبذب ، فلقد كان رقم هذا المؤشر في فبراير ١٩٨٠ م هو
٢١٩٢ ثم أصبح في أبريل من نفس السنة ١٨٠٧ ، ثم ارتفع في نوفمبر الى

٢٤٠٢٢ ، ثم أصبح في نهاية السنة ٢٢٠٠ ، كذلك (٢٧) يوجد مؤشر لبورصة مونتريال ، وأساس هذا المؤشر (١٩٥٦ = ١٠٠) ، وهو أيضا رقم مرجح ويضم مؤشرات نوعية لكل نشاط اقتصادي وأشهر أرقامه هو الرقم المركب .

(١-٥) الأسواق المالية الأوروبية الأخرى : يوجد العديد من الأسواق المالية في أوروبا وأهم هذه الأسواق السوق الألمانية ، غير أنه يجدر بنا أن ننوه إلى أن هذه السوق لم تشجع الاستثمارات الأجنبية إلا بعد عام ١٩٨٠ ، وأهم مؤشرات الأسهم بها مؤشر كوميرزبنك والرقم الأساسي لهذا المؤشر يعود إلى عام ١٩٧٥ = ١٠٠ ، ولقد أصبح هذا المؤشر في يناير ١٩٨٨ هو ١٢٩٠ نقطة وارتفع في مارس ١٩٨٨ إلى ١٣٢٢ نقطة ، رتلي السوق الألمانية السوق السويسرية ، حيث توجد بورصة في كل من زيوريخ وجنيف وبازل ، كما يتوفر في هذه السوق السندات الدولية بالعديد من العملات ، كما يتم أيضا في هذه السوق تداول ٢٠٠ نوع مختلف من أسهم الشركات الأجنبية . ويعتبر سوق زيوريخ أكبر أسواق الذهب في عالم اليوم ، حيث وصل حجم مبيعات السوق من هذا المعدن النفيس في عام ١٩٧٩ إلى ١٥٢٢٠ طن ، كما تعتبر السوق السويسرية بالإضافة لذلك من أكثر الأسواق المالية تشجيعا للاستثمار الأجنبي ، أما السوق الفرنسية فانها تشتهر أكثر بالسندات المرتبطة بأرقام قياسية Indexed Securities والتي تجاوزت ٦٠ نوعا مختلفا (٢٨)

L.J. Kemp, Op. cit., p. 34 . (٢٧)

B.R. Jacquillat, French Indexed Linked Bonds for U.S. Investors, Journal of Portfolio Management, Vol. 5, No. 3, 1979, p. 24 . (٢٨)

منها المرتبط بأرقام قياسية عامة ، والمرتبط بأرقام قياسية خاصة مثل حجم المبيعات في شركة صناعية معينة أو بسعر الكيلو/وات ساعة في شركة كهرباء ، ويحدد في مثل هذه السندات عائد معين بالإضافة الى عائد اضافي طبقا للتغير الذى يحدث في هذا الرقم القياسي ، كذلك تتداول في بورصة باريس أسهم ٧٥٠ شركة ، وقد بدأت هذه البورصة نشاطها منذ عام ١٨٠٨ وأهم مؤشرات الأسهم فيها مؤشر سيس S.I.S. وقد عدل رقمه الاساسي الى ١٠٠ في عام ١٩٧٥ ، ولقد أصبح هذا الرقم ٢٩٨ في نهاية عام ١٩٨٧ ، وتعتبر بورصة باريس من حيث حجم التداول هي ثالث سوق مالي في أوروبا بعد السوق البريطانية والسوق الالمانية ، حيث يبلغ حجم التداول في سوق لندن ثلاثة أضعاف حجم السوق الفرنسية ، أما السوق الالمانية فتبلغ ضعف الحجم فقط ، كذلك يعتبر السوق المالي في بلجيكا مركزا لتسويق السندات الدولية ، ويضم مؤشر بورصة برسلز ٢٣٠ شركة بلجيكية ، كما يتداول في السوق الدنمركية أسهم ١٠٠ شركة فقط ، حيث يغلب على هذه السوق الشركات الصغيرة التي لا تتداول أسهمها بالبورصة والتي بلغت ١٨ ألف شركة ، كما يضم مؤشر لوكسمبورج ٢٣١ شركة وطنية ، ويوجد في السويد قيود على المستثمر الاجنبي حيث توجد فئتان من الأسهم (A و B) المجموعة A للمواطنين فقط ، والمجموعة B يمكن اقتناءها من غير المواطنين ، وبالنسبة للسوق الايطالية فان بورصة ميلانو هي أشهر الاسواق وتوجد بورصة في كل من روما وتورين وجنوة وبولونيا وفلورنسا ونابولي ، أما السوق الهولندية فان بورصة أمستردام كانت الثالثة في العالم قبل الحرب العالمية الثانية ، كما توجد بورصة أخرى في كل من روتردام وهوجني ، وتتميز السوق الهولندية بوجود سوق فورية للبترول .

(٦-١) السوق المالية الأسترالية : تعتبر السوق الأسترالية سابع

سوق مالي في العالم ، وقد وصل حجم الأدوات الاستثمارية في هذه السوق الى ٤٥٤ بليون دولار أسترالي في عام ١٩٨٠ ، كما بلغ متوسط التداول اليومي للأسهم - ٣٠ مليون سهم ، غير أنه تجدر الإشارة الى أن الاستثمارات المتاحة أمام المستثمر الأجنبي ما زالت محدودة ، وأهم البورصات هي بورصة ملبورن حيث بلغ عدد الشركات المسجلة بها ٨٥٠ شركة صناعية ، ٣٧٠ شركة مناجم ، ومؤشر بورصة ملبورن يضم ثلاث مؤشرات فرعية حيث يوجد رقم خاص يضم ٥٠ شركة رائدة ، ورقم للأسهم الصناعية ورقم عام للشركات ، ولقد عدل أساس رقم بورصة ملبورن الى (١ يناير ١٩٨٠ = ٥٠٠) (٢٩) ، كما يوجد رقم مجمع يضم بورصة ملبورن وسيدني معا (M & S.S.E.I) وأساس هذا الرقم (١ يناير ١٩٨٠ = ١٠٠٠) ، وهذا الرقم أيضا يضم ثلاث مجموعات نوعية ، كما توجد ست بورصات أخرى في المدن الأسترالية المختلفة لكل منها مؤشر خاص ، وتضمها جميعا نشرة ^{١١} Australian Stock Exchange Indices

(٧-١) الأسواق المالية في أمريكا الجنوبية : توجد العديد من

هذه الأسواق النامية في كل من البرازيل والأرجنتين وشيلي والمكسيك ، ففي المكسيك على سبيل المثال يوجد حاليا ثلاث بورصات في كل من مكسيكو سيتي ومونتري وجوادالاجار ، وأساس أهم مؤشرات الأسهم وهو مؤشر أسهم بورصة مكسيكو سيتي (١٩٧٠ = ١٠٠) (٣٠) ، وقد وصل رقم هذا المؤشر الى ١٧٩٨٥ في شهر مايو ١٩٧٩ .

(٨-١) السوق المالي في هونج كونج : من أكثر أسواق العالم

انفتاحا وفي نفس الوقت أكثرها تذبذبا ، وتوجد أربع بورصات في هذه الجزيرة التجارية أكبرها "The Far East Exchange" ، ثم بورصة هونج كونج ، وأهم المؤشرات مؤشر هانج سنج "Hang Sing Index (٣١)" ، ولتوضيح مدى التذبذب في هذا المؤشر فإنه تجدر الإشارة الى أن هذا المؤشر قد بلغ رقمه ١٧٧٥ نقطة في عام ١٩٧٣/٧٢ ، ثم انخفض الى ١٥٠ نقطة فقط في عام ١٩٧٤ ، وارتفع مرة أخرى ليصل رقمه الى ١٥٠٠ في نوفمبر ١٩٨٠ ، وأساس هذا المؤشر هو (٣١ يوليو ١٩٦٤ = ١٠٠) ، ورقم هذا المؤشر حاليا ٢١١٣٦ .

(٩-١) السوق الماليزية وسوق سنغافورة : بورصة كوالالمبور

مسجل بها ٢٥٥ شركة منها ١٨٨ شركة وطنية ماليزية ، ٥٥ شركة من سنغافورة ، ١٢ شركة بريطانية ، كما توجد سوق مالية في سنغافورة (٣٢) ، وبورصة سنغافورة تعتبر مركز تمويل مالي لجنوب شرق آسيا ، كما يوجد بها فرع لسوق اليورو دولار وتوجد في هذه السوق السننندات الدولية بكل من الدولار الأمريكي والجنيه الاسترليني والمارك الالمانى ، كما توجد في هذه السوق الوحدات المصرفية الآسيوية الخارجية "Asian Currency Units (ACUS)" ، وكانت بورصة سنغافورة سابقا جزءا من البورصة المشتركة لسنغافورة وماليزيا حتى عام ١٩٧٣ في كوالالمبور ، ثم انفصلت بعد ذلك التاريخ .

Ibid, p. 488 .

(٣١)

S.C. Tang, International Investment in Singapore, (٣٢)
London, Sweet & Maxwell, 1973, pp. 22 - 26 .

(١٠-١) السوق المالي في الكويت : بدأ العمل ببورصة الكويت في

عام ١٩٧٧ بتسجيل عدد ٣٩ شركة كويتية، منها ٢٣ شركة قطاع خاص، ١٦ شركة مختلطة من القطاع العام والخاص. وقد أصبح عدد الشركات التي تسوق أسهمها في هذه البورصة ٤٣ شركة في عام ١٩٨١، وتتميز هذه السوق بوجود العديد من الاصدارات للسندات بالدينار الكويتي بلغت أكثر من ٦٠ اصدار. ولقد كانت هذه السوق أكثر الأسواق العربية ديناميكية في فترة طفرة النفط من حيث معدلات الدوران، ولقد وصل حجم التداول اليومي في هذه البورصة أكثر من ٥ ملايين دينار كويتي ولكنه انخفض في السنوات الاخيرة حتى وصل في شهر مارس ١٩٨٨ الى أقل من ربع مليون دينار وأقل من مليون سهم يوميًا، كما كانت سوق المناخ تعتبر سوق فورية Over the Counter وكانت الاصدارات الجديدة من الأسهم أو السندات تغطى في هذه السوق بسرعة فائقة بسبب ضيق أفق الاستثمار الداخلي أمام المستثمر الكويتي، كما كانت الأسهم تعتبر طبقا للمقاييس الدولية مقيمة بأكثر مما يجب لدرجة أن رقم المضاعف P/E قد وصل بالنسبة لبعض أسهم البنوك الى ٩٠ وهذا الرقم يدل على أن العائد الحقيقي من هذه الأسهم كان لا يتجاوز ١٢٪ من القيمة السوقية وهذا رقم مستغرب عالميا (٣٣)، كذلك لوحظ أن مبدأ المزايدة لم يكن متوفرًا في هذه السوق الى حد كبير، كما استشرت في فترة طفرة النفط نظرية المستثمر الأكثر حماقة "Bigger Fool Theory" حيث كان يعتقد كل مستثمر في هذه الأوراق المالية بأنه سيجد مشترى آخر أحقق منه على استعداد دائم لدفع سعر أعلى، وهذه الظاهرة كانت قد

(٣٣) أ. حكمت شريف النشاشيبي - الأسواق المالية في الدول النامية -

نشرة الاوابك - أكتوبر ١٩٨٠ - ص ٣٠ - ٣١.

ب. محمد صالح جابر - مرجع سابق - ص ١٤٣ - ١٤٥.

"Over the Counter"، والتنافس بين هؤلاء المتعاملين مع السوق محدود جداً للغاية، وبالإضافة الى هذه الأسباب العديدة، عدم وجود فرص استثمارية بديلة أمام المستثمر الكويتي، وقد يكون من الملائم توفير أنظمة رقابة فعالة، وهذا من شأنه توفير فرص متوازنة ومقومات تنافسية. وتجدر الإشارة الى أنه يوجد في هذه السوق بعض الأسهم الممتازة التي تقدم عائداً مضموناً كما تعطي الفرصة في الحصول على عائد أعلى في حالة وجود أرباح أكبر مثل الأسهم الممتازة لهيئة المواصلات السلكية واللاسلكية الكويتية، كما يوجد مؤشر أسبوعي لأسعار الأسهم الكويتية تقوم بنشره وزارة التجارة والصناعة في الكويت وهو مؤشر مرجح، ولقد كان رقم هذا المؤشر في نهاية مارس ١٩٨٨ هو ١٠٤٤ نقطة، وأساس هذا الرقم هو ١٩٧٧ = ١٠٠ والزيادة في رقم هذا المؤشر تعود أساساً للزيادة في حجم الأسهم حيث وزعت أسهم مجانية كما جرئت أسهم العديد من الشركات الأخرى.

(١١-١) السوق المالي في عمان : هي سوق مالية ناشئة، وقد بلغ عدد الشركات المسجلة بها في بداية عملها في عام ١٩٧٨ عدد ٦٨ شركة وعدد الأسهم ٨٣ مليون سهم بقيمة سوقية حوالي ٢٠٠ مليون دينار أردني، أما الشركات التي تتداول أسهمها فهي ٥٧ شركة فقط (٣٤) وبقية الشركات يندر التعامل في أسهمها، كما بلغ عدد الأسهم المتداولة في عام ١٩٨٧ حجماً مقداره ٢٤٣ مليون سهم بقيمة ٦٠ مليون دينار، كما

(٣٤) د. أحمد الحوراني - النظم النقدية والمصرفية - عمان - دار

توجد في هذه السوق بعض الأسهم الممتازة مثل أسهم بنك الاعتماد والاسكان الأردني .

(١-١٢) السوق المالي في البحرين : هي أحدث الأسواق المالية

العربية ، حيث بدأ العمل بها في عام ١٩٨٠ ، وقد تميزت هذه السوق بسيولة عالية جداً ، فلقد وصلت طلبات الأسهم في هذه السوق إلى أرقام قياسية ، فعلى سبيل المثال بلغت طلبات الأسهم بالنسبة لشركة الاستثمار الخليجية - ٣٠ مليار دولار ، بينما رأس مال هذه الشركة هو ٢٥ مليون دولار فقط ، ولقد خصص سهم واحد فقط لكل من طلب ١٠٠٠ سهم (٣٥) ، كذلك بلغ حجم الطلب ١٠٦ ضعف بالنسبة لشركة استثمار "Peard Investment Company" كما بلغ حجم الطلب على أسهم شركة الأدوية "Medical Project C. ٢٣٤٩ ضعف ، وقد علل ذلك بالسيولة العالية التي توفرت في هذه السوق خلال فترة طفرة النفط والقادمة من بلدان أخرى مجاورة لسوق البحرين ، وعن عدد الشركات المحلية التي تتداول أسهمها داخل هذه السوق ، فإن عددها لا يجاوز ٢٠ شركة ، ١٥ شركة منها يملك أغلب أسهمها مستثمرون كويتيون ، كما أنشأت في هذه السوق الوحدات المصرفية الخارجية للبحرين "Obus" "Offshore Bahrain Units" وهي وسيلة وسيطة للمستثمر العربي للمشاركة في الاستثمار بالأسواق المالية الدولية قدمتها المصارف العالمية وليست وسيلة للاستخدام المحلي داخل المنطقة العربية .

لقد شهدت السوق المالية في البحرين تراجع كبير في أسعار الأسهم بلغ خلال الفترة من مايو ١٩٨٣ إلى مايو ١٩٨٤ ما يقارب ٥٠ ٪/٠

من القيمة السوقية ، وحدث ركود كبير في التداول ، وهبطت أسعار أسهم بعض الشركات الخارجية "Offshore" الى ما يقارب ٧٠ ٪ / ٠ — من قيمتها السوقية السابقة (٣٦) ، ولم تحقق سوى أربع شركات فقط من بين ١٣ شركة تحمل هذه الصفة أرباحا ، ويعود السبب أساسا في ذلك الى المضاربة المفتعلة ، والتي رفعت أسهم بعض الشركات في هذه السوق الى ما يقارب ٢٠ ضعفا من القيمة الأساسية خلال ثلاث سنوات فقط ، ولم يكن هناك أى أسباب موضوعية تعلل ذلك الارتفاع غير الطبيعي .

نخلص من ذلك الى أن هذه الأسواق المالية العربية الثلاثة الاخيرة ورغم ما فيها من قصور قد هيات مجالا جديدا لاستثمار الاموال العربية ، كما أن التطور الذى شهدته المنطقة يستدعي وجود أسواق مالية عربية وخاصة في البلدان التي لم ينشأ بها بعد مثل هذه الأسواق ، والتي يتزفر فيها كثير من السمات اللازمة لانشاءها ، كما نرى ضرورة ونشجع على انشاء المؤسسات الاستثمارية الوطنية على غرار بيوت الاستثمار العالمية ، نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر "Salomon Brothers, Morgan Guaranty, Morgan Stanlee وذلك لتوفير الخبرة والكفاءة في مجال الاستثمار المعقد ، كما يجدر التنويه الى أن الأسواق المالية العربية الاخرى في البلدان العربية التي يتولى القطاع العام فيها تملك أهم وسائل الانتاج لم تشهد أى نشاط يذكر في تلك الفترة الاخيرة .

(٦-١) مؤشرات الأسهم ومصادر المعلومات في الولايات المتحدة :

لما للسوق الأمريكية من أهمية كبيرة، لذا فسوف يتم في هذا الجزء من البحث استعراض المؤشرات المختلفة للأسهم في هذه السوق ، ويشمل هذا التحليل النواحي التاريخية لهذه المؤشرات ، والأساس المستخدم في كل منها ، وكيفية حساب رقم كل مؤشر ، ثم نتعرض للنقد الموجه لأهم هذه المؤشرات ، كما يتم لقاء الضوء على مصادر المعلومات في هذه السوق ، والتي تشمل الصحف المالية والدوريات المالية المتخصصة ، والمجلات الأكاديمية ، والنشرات التي تصدرها الحكومة والشركات والمؤسسات المختلفة وبيوت الاستثمار الكبيرة وذلك على النحو التالي :

(١-٦-١) مؤشر الداو جونز : هو أقدم وأشهر المؤشرات فني

الولايات المتحدة الأمريكية ، كما أنه مؤشر واسع الانتشار والاستخدام من المواطنين الأمريكيين ، وينسب هذا الرقم الى "Charles Dow" ولقد بدأ رقم هذا المؤشر في الظهور من عام ١٨٨٤ ، ونشر لأول مرة في جريدة "Wall Street Journal" (٣٧) ، وكان يحتوى في البداية على ١١ شركة نقل ، كما بدأ رقم الشركات الصناعية (DJIA) فني الظهور ابتداءً من ١٨٩٧ ، وكان يضم ١٢ شركة ، ثم تطور الرقم وامتد في عام ١٩١٦ ليشمل ٢٠ نوع من الشركات الصناعية النشطة ، ثم استقر الرقم من عام ١٩٢٨ وأصبح يتضمن ٣٠ نوع من أسهم الشركات الصناعية الرائدة ، أما رقم شركات الخدمات (DJUA) فلقد ظهر لأول مرة في

عام ١٩٢٩ وكان يضم ١٨ شركة ثم توسع الى ٢٠ شركة ثم استقر وأصبح يضم ١٥ شركة، وهذا هو الرقم الذى ينشر الآن لشركات الخدمات ، أما رقم شركات النقل (DJTA) فلقد تعرض هذا الرقم الى انتقادات من حيث تمثيله للنشاط الفعلي لحركة النقل ، مما أدى لاستبعاد ٩ شركات نقل طرق ، وأضيفت بدلا عنها ٦ شركات نقل جوى ، ٣ شركات نقل بضائع ، ثم عدل وأصبح ٢٠ شركة منها ٨ شركات نقل طرق ، ٨ شركات طيران ، ٤ شركات نقل جوى ، وبذلك أصبح الرقم أكثر تمثيلا لواقع نشاط النقل ، وأخيرا ظهر رقم شركة داو جونز المركب الذى يضم ال ٦٥ شركة السابقة مجتمعة ، والذى يمثل سوق الأسهم في الولايات المتحدة ، والسبب في تحديد العدد الداخلى في حساب هذا المؤشر هو متطلبات السرعة وسهولة الحساب ، ولقد أصبح ذلك ميسرا بصورة أفضل مع استخدام الحاسب الالى ، ورقم مؤشر داو جونز ينشر حاليا في مئات من الصحف المالية ، وكافة وسائل الاتصال المسموعة والمرئية فـي العديد من بلدان العالم ، وتنشر شركة داو جونز حاليا أربع مجموعات أسعار لكل ساعة عمل في بورصة نيويورك ، وهذه تعتبر خدمة سريعة للمستثمر لكي يلم بكافة المعلومات ، ولقد وجد أن أرقام مؤشراتـه المختلفة تميل في الاغلب للتحرك في نفس الاتجاه ، وأن المؤشرــــ الصناعى هو الأساس في تحديد هذا الاتجاه (٣٨) ، كذلك لقد لوحظ أن الشركات التى يضمها هذا المؤشر ليست ثابتة ، حيث عادة من يتم استبدال أى شركة تشهد أسهمها ارتفاعا حادا مستمرا أو انخفاضا حادا مستمرا ، بشركة أخرى أكثر نشاطا وتجاوبا مع السوق ، فلقد حلت شركة

"Coca Cola" محل شركة "Hudson Motors" في عام ١٩٣٢ كما حلت شركة "Corn Products" محل شركة "Drug Inc." في عام ١٩٣٣ ، وشركة "AT & T" وهي (Americian Telephone & Telegraph) محل شركة (IBM) International Business Machines في عام ١٩٣٩ ثم عادت شركة "I.B.M." للمؤشر في عام ١٩٨٢ (٣٩) علما بأن شركة "AT & T" يضمها مؤشر الأسهم الصناعية وليس مؤشر أسهم الخدمات ، وأن هذه الشركة بها ٣ مليون مساهم وتدفع لهؤلاء المساهمين الأرباح على ٤ مرات في السنة ، ويراعى أن جميعهم تصلهم شيكاتهم في نفس الوقت تقريباً ، ويمثل الاستثمار فيها نوعاً من الاستثمار الدولي (٤٠) ، وأنه عندما استبدلت شركة "AT & T" بدلاً من شركة "I.B.M." فلقد أثر هذا على رقم المؤشر ، لدرجة أن بعض الكتاب يرى أن رفع هذه الشركة الأخيرة جعل المؤشر تحت معدل التقدير الصحيح ، لأن استثمار قدره ١١٤٣ دولار في شركة "I.B.M." في عام ١٩٥٢ قد نما إلى ٣٦٨٧٥ دولاراً في عام ١٩٦٩ ، وإلى ٤٢٦٧٥ دولاراً في عام ١٩٧٢ ، كما يلاحظ أن شركة داو جونز تقوم بنشر العديد من الأرقام ، وأن أهم هذه الأرقام هو الرقم الخاص بأسعار الأسهم للمجموعات الثلاث والرقم المركب ، وكذلك رقم المضاعف "Price/Earning (P/E)" لكل مجموعة من هذه الشركات ، وأن هذا المؤشر يضم العديد من الشركات الكبرى النامية مثل شركة "General Electric, General Motors, Exxon" ، "General Foods, Johnson & Johnson, Eastman Kodak,"

F.A.M.Ling, Op. Cit., p. 523 .

(٣٩)

P.S. Pierce, The Dow Jones Averages 1885 - 1980

(٤٠)

Ill., Homewood, Dow Jones - Irwin, 1982, pp. 227 - 229 .

وأن كثيراً منها قد تضاعفت قيمة أسهمه عشرات المرات خلال الفترة بين عامي ١٩٥٠ الى ١٩٧٦ وأن هذا المؤشر ليس متوسطاً عادياً رغم أنه في البداية كان يحمل هذه الصفة (٤١) وأنه يتمثل الآن في عدد مــــن النقاط ، فعلى سبيل المثال كان رقم هذا المؤشر لأسعار الأسهم الصناعية في منتصف عام ١٩٧٥ = ٨٥٠ ، بينما كان متوسط السعر الفعلي للأسهم التي يضمها ٤٥ دولاراً ، وأن هذا المؤشر قد ارتفع من ٢٣٥٤ في عام ١٩٥٠ الى ٧٣١ في عام ١٩٦١ ، وأن رقمه في منتصف عام ١٩٨٧ قد زاد عن ٢٢٠٠ نقطة ، وكان قد خسر في الهبوط الكبير يوم الاثنين ١٩ أكتوبر ١٩٨٧ أكثر من ٥٠٨ نقاط ، ولقد ترجم هذا الانخفاض الى ما يقارب ٢٧ ٪ من القيمة السوقية لأسعار الأسهم ، ولقد عاد الرقم للتحسن البسيط ، فقد أصبح ١٩٩٨ في نهاية مارس ١٩٨٨ .

(١-١-٦-١) طريقة حساب مؤشر داو جونز : بدأ حساب رقم داو جونز للأسهم الصناعية كأى وسط حسابي بسيط يستخدم القيمة السوقية غير المرجحة ، وذلك بجمع أسعار أسهم الشركات الثلاثين الصناعية وقسمة هذا المجموع على ٣٠ ، ولقد تغير رقم القاسم هذا مع مرور الوقت ، فقد أصبح ١٥٥ في عام ١٩٥٩ ، ثم انخفض الى ١٦٦ في عام ١٩٧٣ (٤٢) ، ولقد أصبح هذا القاسم ٢٩٢ في ٧ أبريل ١٩٨٣ ، كما تغير قاسم شركات النقل وأصبح في هذا التاريخ ١٥٧٤ بعد أن كان رقم القاسم ٢٠ عند بداية حساب رقم مؤشر النقل ، كما تغير قاسم شركات

R.D. Milne, The Dow Jones Industrial Averages (٤١)
re-examined, Financial Analysts Journal, Nov. -
Dec., 1966, p. 87 .

L.R. Lang and T.H. Gillespie, Strategy for
personal Finance, N.Y., McGraw-Hill Co., 1977,

الخدمات وأصبح في هذا التاريخ ٢٧٠٩ بدلا من الرقم ١٥ المستخدم عند بداية حساب مؤشر الخدمات ، أما قاسم المؤشر المركب لهذه الشركات جميعا فقد أصبح ٨٢ بدلا من ٦٥ عند بداية الانشاء ، ومن هنا فان القاسم مستمر في التغير (٤٣) من فترة لآخرى ، وهذا يفسر لنا التضخم الذى حدث في رقم هذا المؤشر والذى وصل اليه رقم داو جونز حاليا ، كما يحسب رقم المضاعف "P/E" بنفس هذه الطريقة السابقة ، ولقد كان استبدال بعض الشركات كما أسلفنا وتغير رقم القاسم من فترة لآخرى كما أوضحنا سببا لاعتبار بعض الكتاب (٤٤) أن هذه التغييرات قد جعلت من رقم الداو جونز مؤشرا وليس متوسطا عاديا ، ولتوضيح فكرة تغيير القاسم أوتوماتيكيا نفترض أن هناك أربعة أسهم موضح بياناتها طبقا لما يلي :

السهم	القيمة السوقية	القيمة السوقية	القيمة السوقية
	(اليوم الأول)	(اليوم الثاني)	(اليوم الثالث)
	(وحدة نقدية)	(وحدة نقدية)	(وحدة نقدية)

أ	٥٠	٥٠	٥٠
ب	٥٠	٥٠	٥٠
ج	٦٠	٢٠	٤٠
د	٤٠	٤٠	٤٠
المجموع	٢٠٠	١٦٠	١٨٠
القاسم	٤	١٦٠	(٣٢) =
رقم المؤشر	٥٠	٤٠	٥٦,٢٥

F. Amling, Op. Cit., p. 523 .

(٤٣)

F.B. Renwick, Introduction to Investment and Finance, N.Y., The Macmillan Company, 1979,

(٤٤)

pp. 59 - 60 .

الخدمات وأصبح في هذا التاريخ ٢٧٠٩ بدلا من الرقم ١٥ المستخدم عند بداية حساب مؤشر الخدمات ، أما قاسم المؤشر المركب لهذه الشركات جميعا فقد أصبح ٨٢ره بدلا من ٦٥ عند بداية الانشاء ، ومن هنا فان القاسم مستمر في التغير (٤٣) من فترة لآخرى ، وهذا يفسر لنا التضخم الذى حدث في رقم هذا المؤشر والذى وصل اليه رقم داو جونز حاليا ، كما يحسب رقم المضاعف "P/E" بنفس هذه الطريقة السابقة ، ولقد كان استبدال بعض الشركات كما أسلفنا وتغير رقم القاسم من فترة لآخرى كما أوضحنا سببا لاعتبار بعض الكتاب (٤٤) أن هذه التغييرات قد جعلت من رقم الداو جونز مؤشرا وليس متوسطا عاديا ، ولتوضيح فكرة تغيير القاسم أوتوماتيكيا نفترض أن هناك أربعة أسهم موضح بياناتها طبقا لما يلي :

السهم	القيمة السوقية	القيمة السوقية	القيمة السوقية
	(اليوم الأول)	(اليوم الثاني)	(اليوم الثالث)
	(وحدة نقدية)	(وحدة نقدية)	(وحدة نقدية)

أ	٥٠	٥٠	٥٠
ب	٥٠	٥٠	٥٠
ج	٦٠	٢٠	٤٠
د	٤٠	٤٠	٤٠
المجموع	٢٠٠	١٦٠	١٨٠
القاسم	٤	١٦٠	(٣٢) =
رقم المؤشر	٥٠	٥٠	٥٦٢٥

F. Amling, Op. Cit., p. 523 .

(٤٣)

F.B. Renwick, Introduction to Investment and Finance, N.Y., The Macmillan Company, 1979, pp. 59 - 60 .

(٤٤)

والطريقة المتبعة في تعديل القاسم هي قسمة مجموع القيمة السوقية في اليوم الثاني على المتوسط السابق لينتج القاسم الجديد $(\frac{170}{32} = 5.3125)$ ، وبفرض أن الأسعار في اليوم الثالث أصبحت ٥٠ ، ٥٠ ، ٤٠ وحدة نقدية وأن المجموع أصبح ١٨٠ فان المؤشر سيصبح مساويا الى $\frac{180}{32} = 5.625$ ، أى يظهر المؤشر ارتفاعا يوضح الواقع الجديد لارتفاع أسعار الأسهم ، وعلى ذلك فان تعديل رقم المؤشر يتم باستخدام ثلاث طرق ابتكرتها شركة داو جونز (٤٥) وهي :

١ - استبدال شركات محل شركات أخرى للمحافظة على التمثيل العادل لأذوات السوق .

٢ - ضرب المؤشر في رقم "Factor" ليعود المؤشر للمستوى الذى يعبر عن حقيقة الوضع الفعلي .

٣ - استخدام رقم قاسم متغير باستمرار مما يمكن من تعديل رقم المؤشر أوتوماتيكيا .

كذلك تجدر الإشارة هنا الى بعض الملاحظات الهامة التالية :

١ - أن شركة مثل "Du Pont" لها أهمية نسبية في هذا المؤشر تعادل سبعة أضعاف الأهمية النسبية لشركة أخرى مثل شركة "Good Year" بينما الشركة الاخيرة تبلغ عشرة أضعاف حجم الشركة الأولى والسبب راجع الى أن القيمة السوقية لسهم الشركة الأولى كان على سبيل المثال

١٦٢٢٧ دولارا في عام ١٩٨١ (٤٦)، بينما كانت القيمة السوقية لسهم الشركة الثانية ٢١٥ دولارا فقط في نفس هذا التاريخ .

٢ - أن استخدام رقم القاسم المتغير باستمرار يساعد على تحقيق الاستمرارية المطلوبة لدلالة هذا المؤشر على واقع السوق وأن هذه الطريقة تستخدم سواء بالنسبة لمؤشر الأسعار أو بالنسبة لمؤشر المضاعف .

٣ - أن تغيير بعض الشركات التي يضمها المؤشر من حين لآخر يجعل هذا المؤشر أصدق تمثيلا لنشاط السوق ، كما أن هذا الاجراء يمكن اعتباره بديلا للاجراء الذي يتم عادة عند حساب بعض المؤشرات الاخرى كمؤشر S & P^٥ وذلك عند عملية تجزئة الاسهم (٤٧) في بعض الشركات أو عند الغاء بعض الاسهم خلال عمليات الاندماج في بعض شركات أخرى .

« Dow Jones »
١-٦-٢١) تقويم مؤشر داو جونز : لقد انتقدت مؤشرات داو جونز من ناحية كونها صغيرة الحجم نسبيا كما انتقدت كذلك من ناحية محدودية تمثيلها للسوق ، وهذا النقد ينصب أساسا على رقم الشركات الصناعية الذي يضم ٣٠ شركة فقط من بين العديد من الشركات الصناعية في الولايات المتحدة (٤٨) ، كما انتقد المؤشر كذلك من ناحية كونه لا يضم الا شركات ذات شهرة معينة من ناحية اقبال

W. Robertson, The Trouble with the Dow Jones Averages, "Fortune", March 1972, p. 143 . (٤٦)

L.T. Wright, Op. Cit., p. 306 . (٤٧)

K.V. Smith, Op. Cit., p. 142 . (٤٨)

المستثمرين عليها ، وتعتبر في أغلبها شركات كبيرة الحجم نسبيا ، وأنه كان من الواجب عدم اهمال الشركات ذات الحجم الصغير نسبيا والتي تمثل غالبية الشركات المساهمة وهي في نفس الوقت تعتبر جزء لا يتجزأ من هذا السوق الكبير ، كما انتقد المؤشر من حيث استخدامه لقاسم متغير باستمرار ، وأن هذا أدى الى تضخم متوسطات داو جونز الى درجة كبيرة ، وعلى ذلك فان المؤشر أصبح نقاطا ولم يعد متوسطا حسابيا يسهل فهمه أو ترجمته فورا الى دولارات ، وبالطبع لو ظل القاسم كما كان عليه في البداية "٣٠" لكان معنى هذا أن رقم المؤشر يمكن أن يعتبر بحق متوسطا حسابيا ، لكن استخدام فكرة القاسم المتغير هذه قد حولت متوسط الداو جونز الى نقاط ، وحتى يمكن فهم هذه النقاط أو ترجمتها الى قيم نقدية ، فانه يمكن على سبيل المثال اذا كان رقم القاسم هو ١٦٦١ ، وهذا هو الرقم المستخدم فعلا في عام ١٩٧٣ ، فانه يمكن ايجاد ما يعنيه هذا القاسم عن طريق قسمة رقم القاسم القديم وهو ٣٠ على رقم القاسم الجديد وهو ١٦٦١ ليكون الناتج ١٨.٠٦ وعلى ذلك يمكن تحويل نقاط المؤشر الى دولارات بقسمة هذه النقاط على الرقم ١٨.٠٦ أى أن كل نقطة في رقم المؤشر لعام ١٩٧٣ تساوى حره سنت تقريبا بدلا من كل نقطة تساوى دولار واحد مثلما كان عليه الوضع في بداية انشاء هذا المؤشر ، وبطريقة أخرى لقد كان رقم المؤشر الصناعي في أبريل عام ١٩٨٣ هو ١٨٧٠ كما كان رقم القاسم هو ٢٩٢ ، معنى ذلك أن متوسط أسعار الأسهم الصناعية في هذا التاريخ $(\frac{1292}{292} \times 1870)$ أى يساوى ٨٠.٥٣ دولارا ، وهذه هي الطريقة التي يمكن استخدامها لتحويل نقاط مؤشر الداو جونز التي تنشر حاليا وامكان فهمها باستخدام متوسطات نقدية ، كذلك انتقدت مؤشرات داو جونز في أنها لا تراعي الأهمية النسبية للشركات

في السوق طبقا للحجم والمتمثلة في عدد الاسهم أو ضخامة رأس المال ، بل تنظر اليها جميعا نظرة واحدة بصرف النظر عن هذا الحجم ، وعلى ذلك فان بعض الشركات الاصغر حجما ، قد تأخذ وزنا كبيرا في هذا المؤشر يبلغ أضعاف الوزن المقرر لشركة أخرى قد تكون من حيث الحجم أكبر منها عشرات المرات ، فعلى سبيل المثال لا الحصر (٤٩) لقد أخذت شركة "United Aircraft" وزنا قدره ٤٠ في رقم المؤشر لعام ١٩٧٣ ، وهذه الشركة يبلغ عدد أسهمها ١٢١٠٩٩٢٣ مليون سهما فقط بينما شركة "General Motors" والتي تبلغ ٢٣٦ ضعف من ناحية الحجم اذا ما قورنت بمثل هذه الشركة الاولى ، لم تأخذ سوى وزنا قدره ٨٢ طبقا لقيمة سهم هذه الشركة الاخيرة في هذا التاريخ ، مع وجود ٢٨٦٠٢٢٥١٨٠ مليون سهم جارى لهذه الشركة الثانية ، وعلى ذلك فاننا نجد أنه بينما كانت النسبة من حيث الحجم بين الشركتين (١ : ٢٣٦) فان النسبة بينهما من حيث الوزن كانت فقط (١ : ٢١) .

وينتقد أيضا مؤشر داو جونز في أنه يعطي وزنا متساويا لكل دولار تغير في الاسعار بصرف النظر عن نسبة هذا التغير مقرونة بالسعر السابق للسهم ، ولتوضيح ذلك نفرض أن هناك سهمين أ ، ب الأول قيمته ٢٠ دولار والثاني قيمته ٢٠٠ دولار وعلى ذلك يكون متوسط سعر هذين السهمين ١١٠ دولارا فاذا ما ارتفع سعر السهم الأول وأصبح ٣٠ دولارا وارتفع سعر السهم الثاني وأصبح ٢١٠ دولارا فان متوسط السعر يصبح ١٢٠ دولارا ، معنى هذا أن هذه الزيادة انعكست بنسبة قدرها ٩٠٪ من رقم المتوسط السابق ، بينما هذه الزيادة في الحقيقة تمثل ٥٠٪ من قيمة السهم الأول ولا تمثل سوى ٥٪ من قيمة السهم

الثاني وهذا يظهر أنه لا توجد أى علاقة بالمرة بين ما أظهره هذا المتوسط وبين ما تمثله هذه الزيادة من كل سعر ، كما أن هذا يؤكد بطريقة قاطعة أخرى أن مؤشر دار جونز ليس مؤشرا مرجحا بأى حال من الأحوال .

وأخيرا وليس آخرا فانه كلما حدثت واقعة تجزئة للأسهم في إحدى الشركات التي يضمها المؤشر أو واقعة اصدار أسهم جديدة ، أو في حالة توزيع أسهم منحة بنسبة تزيد عن ١٠ ٪ من عدد أسهم الشركة ، فان شركة داو جونز تقوم بتعديل رقم القاسم وتنشر الصحف المالية رقم هذا القاسم يرميا ، وينتقد المؤشر في عدم أخذه بمثل هذا التعديل في رقم القاسم في حالة ما اذا كانت هذه الزيادة أقل من ١٠ ٪ ، وهذا يؤدي الى اهمال التأثيرات التي تنتج عادة عن تصرف الشركات ذات الدرجة العالية من النمو والتي تعتمد كثيرا الى تجزئة أسهمها أو اصدار أسهم منحة ولكن بنسب تقل في الاغلب عن ١٠ ٪ ، ومن هنا وطبقا لهذا الأسلوب المستخدم لم يكن القاسم المستخدم أبدا معبرا عن عدد معين من الأسهم التي تضمها قائمة الأسهم لهذا المؤشر الا عند بداية الانشاء فقط .

(١٦-٢) مؤشر ستاندردو بورز : "Standard & Poor's" تقوم باصدار هذا المؤشر مؤسسة "Standard & Poor's Corporation" وهذه المؤسسة تصدر العديد من النشرات المالية التي تغطي المعلومات الاستثمارية لأكثر من ٦٠٠٠ منشأة استثمارية في الولايات المتحدة ، وقد ظهر هذا المؤشر منذ عام ١٩٢٣ ، وقد شمل عند انشائه ٢٢٣ نوعا من الأسهم ، وازداد العدد حتى استقر المؤشر عند ٥٠٠ نوع من الأسهم في عام ١٩٥٧ (٥٠) ، وهذه الأسهم تضم ٢٦ مجموعة نوعية كما تضم

هذه المجموعات الفرعية ٩٠ نوعا من المجموعات الفرعية الأصغر ، وينقسم مؤشر S & P's الى ثلاث مؤشرات رئيسية بالاضافة الى رقم المؤشر المركب فهناك مؤشر يضم ٤٢٥ شركة صناعية ، ومؤشر خاص بمجموعة شركات النقل يضم ٢٥ شركة نقل ، كما يوجد مؤشر خاص لأسهم شركات الخدمات ويضم ٥٠ شركة ، غير أن أشهر هذه المؤشرات هو الرقم المركب الذى يضم الشركات السابقة جميعها وهو مؤشر "S & P's" 500 ، وفترة الأساس للمؤشر هي أرقام الفترة من (عام ١٩٤١ الى ١٩٤٣ = ١٠) ، والقاعدة المستخدمة في حساب هذا المؤشر هي أن :

القيمة السوقية الاجمالية
 الجديدة لأسهم شركات المجموعة
 الرقم الجديد للمؤشر = الرقم الأساس × $\frac{\text{القيمة السوقية المتوسطة لأسهم هذه المجموعة في فترة الأساس}}{\text{القيمة السوقية الاجمالية الجديدة لأسهم شركات المجموعة}}$

$$\text{أى أن رقم المؤشر (٥١)} = \frac{\text{م ج ب ك}}{\text{م ج ب ك}} \times ١٠$$

حيث : م ج تعني حاصل الجمع لنواتج الضرب جميعا

ب . هي السعر الحالي لكل سهم في المجموعة

ك . هي عدد الاسهم الحالية من كل نوع

ب . هي السعر المتوسط للسهم في فترة الأساس

ك . هي متوسط عدد الاسهم لكل نوع في فترة الأساس

وعلى ذلك يعتبر هذا المؤشر أكثر تمثيلا للسوق ، لانه يقوم على أساس المتوسطات المرجحة ، حيث تضرب القيمة السوقية للسهم في عدد الاسهم لكل شركة من الشركات التي يضمها هذا المؤشر وعلى ذلك فإن الشركات ذات الحجم الكبير نسبيا لها تأثير أكبر على هذا المؤشر

من الشركات ذات الحجم الصغير ، لقد استخدمت مؤسسة S & P's الفترة من ١٩٤١ الى ١٩٤٣ كأساس ، ولقد مكن هذا من امكانية مقارنة القيم الحالية للاسهم بقيم الاسهم في نهاية الحرب العالمية الثانية ، وهي فترة تدني الاسعار ، ونظرا لأن القيمة السوقية المتوسطة في تلك الفترة للاسهم كان عشرة دولارات تقريبا ، لذلك استخدم المؤشر الرقم ١٠ كأساس ، وبالمطبع لقد تحرك رقم المؤشر هذا فأصبح الرقم ٤٧ في عام ١٩٥٧ ثم أصبح رقم المؤشر ١٠٧٧ في عام ١٩٧٣ وانخفض الى ٧٢١٥ في أغسطس ١٩٧٤ وأصبح الرقم ٩٢ في نهاية عام ١٩٧٥ ، ثم أصبح الرقم ١٤١ في مارس ١٩٨١ أى تضاعف هذا الرقم حوالي ١٤ مرة خلال ٤٠ سنة من انشاء هذا المؤشر ، ورقم هذا المؤشر المركب حاليا في مارس ١٩٨٨ هو ٢٦٠٠٧ ، ومن الجدير بالذكر أن رقم هذا المؤشر يسجل كل $\frac{1}{4}$ ساعة عمل في البورصة ، كما أن الشركات التي يشملها هذا الرقم تمثّل حوالي ٩٠ ٪ من حجم الاسهم المسجلة في بورصة نيويورك في عام ١٩٥٧ (٥٢) ، ولهذا يعتبر هذا المؤشر مؤشرا موسعا يعكس بصورة أدق تحرك السوق في الولايات المتحدة .

(١-٢-٦-١) طريقة حساب مؤشر ستاندرڤويرز : S & P's لتوضيح

طريقة حساب هذا المؤشر نعرض المثال المبسط التالي الذى يفترض وجود ثلاث شركات موضح بياناتها الحالية وبيانات فترة الأساس طبقا للجدول التالي :

جدول رقم (١)

طريقة حساب مؤشر ستاندرد وبورز

الشركات	بيانات فترة الأساس			بيانات الفترة الحالية		
	عدد الأسهم	القيمة السوقية للشهم (وحدة نقدية)	القيمة الاجمالية	عدد الأسهم	القيمة السوقية للشهم (وحدة نقدية)	القيمة الاجمالية
أ	٥٠	٢٠	١٠٠٠	١٠٠	٥٠	٥٠٠٠
ب	٢٠٠	٣٠	٦٠٠٠	٢٢٥	٢٠	٤٥٠٠
ج	١٥٠	١٠	١٥٠٠	١٧٠	١٠	١٧٠٠
المجموع			٨٥٠٠			١١٢٠٠

وعلى هذا يكون رقم المؤشر = $\frac{11200}{8500} \times 10 = 13.18$

من هذا يتبين أن الطريقة التي يتم بها حساب رقم هذا المؤشر توفر مبدأ إعادة التقييم بوسيلة أوتوماتيكية مستمرة ، حيث أدخل في الحسابان التغيرات التي حدثت في عدد الأسهم ، وكذلك التغيرات التي حدثت في القيمة السوقية لها ، وعلى ذلك بفرض أن متوسط جملة قيمة أسهم الشركات الـ ٥٠ التي يضمها المؤشر كانت ٤٠ بليون دولار في فترة الأساس ، وأنه حدثت تغيرات في القيمة السوقية للأسهم ، كما حدثت تغيرات نتيجة تجزئة الأسهم أو اصدار أسهم مجانية أو خلاف ذلك من تصرفات تؤدي الى زيادة أو نقص في عدد الأسهم ، وأن نتيجة ذلك كله انعكست في القيمة السوقية الجديدة لأسهم هذه الشركات ، وأن هذه

جدول رقم (١)

طريقة حساب مؤشر ستاندر د وبورز

الشركات	بيانات فترة الأساس			بيانات الفترة الحالية		
	عدد الأسهم	القيمة السوقية للسهم (وحدة نقدية)	القيمة الاجمالية	عدد الأسهم	القيمة السوقية للسهم (وحدة نقدية)	القيمة الاجمالية
أ	٥٠	٢٠	١٠٠٠	١٠٠	٥٠	٥٠٠٠
ب	٢٠٠	٣٠	٦٠٠٠	٢٢٥	٢٠	٤٥٠٠
ج	١٥٠	١٠	١٥٠٠	١٧٠	١٠	١٧٠٠
المجموع			٨٥٠٠			١١٢٠٠

وعلى هذا يكون رقم المؤشر = $\frac{11200}{8500} \times 10 = 13.18$

من هذا يتبين أن الطريقة التي يتم بها حساب رقم هذا المؤشر توفر مبدأ إعادة التقييم بوسيلة أوتوماتيكية مستمرة ، حيث أدخل في الحسابان التغيرات التي حدثت في عدد الأسهم ، وكذلك التغيرات التي حدثت في القيمة السوقية لها ، وعلى ذلك بفرض أن متوسط جملة قيمة أسهم الشركات الـ ٥٠ التي يضمها المؤشر كانت ٤٠ بليون دولار في فترة الأساس ، وأنه حدثت تغيرات في القيمة السوقية للأسهم ، كما حدثت تغيرات نتيجة تجزئة الأسهم أو إصدار أسهم مجانية أو خلاف ذلك من تصرفات تؤدي الى زيادة أو نقص في عدد الأسهم ، وأن نتيجة ذلك كله انعكست في القيمة السوقية الجديدة لأسهم هذه الشركات ، وأن هذه

القيمة السوقية الجديدة أصبحت ١٨٠ بليون دولار مثلاً ، فعلى ذلك يصبح رقم المؤشر $= \frac{180}{10} \times 10 = 180$ ومن هنا يمكن تلخيص مزايا وعيوب هذا المؤشر في الآتي :

- ١ - التعديلات في السوق المالية تنعكس على هذا المؤشر بطريقة أوتوماتيكية سريعة وفورية حيث ترجح القيمة بعدد الأسهم .
- ٢ - تجنب هذا المؤشر النقد الهام الموجه لمؤشر داو جونز في أنه لا يراعي وزن الشركات بالسوق من حيث الحجم .
- ٣ - يرى البعض أن هناك مشكلة أخرى قد ظهرت نتيجة كـون الشركات الكبرى لها تأثير كبير على هذا المؤشر ، فلقد تبين أن عدداً محدوداً من الشركات قد فاق تأثيره المئات من الشركات الأخرى وأن شركة واحدة كبيرة مثل شركة "General Motors" والتي قـام Granville (٥٣) بدراسة وتحليل مؤشر تحركات أسهمها لمدة ١٤ سنة ، لقد تبين له من هذه الدراسة أنه لا توجد أي فروق تذكر بين هـذه التحركات من جهة وبين تحركات الرقم المركب لمؤشر "Standard Poor's 500" من جهة أخرى ، وقد استدل من نتائج هذه الدراسة أن هذه الشركة تعتبر بحق هي الشركة القائدة للسوق الأمريكية .

"New York Stock Exchange" : مؤشر بورصة نيويورك (٣-٦-١)

لقد بدأ النشاط في بورصة نيويورك مع بداية القرن الثامن عشر لكن هذه البورصة لم تأخذ شكلاً منتظماً إلا بعد الاتفاق الذي عقد فـي

تاريخ ١٧ مايو ١٧٩٢ بين ٢٤ من كبار رجال الأعمال المتعاملين مع هذه السوق ' Dealers ' والذي عرف باتفاق (٥٤) Button Wood Tree Agreement .

ولقد تطورت هذه البورصة بعد ذلك تطورا كبيرا خلال القرنين الماضيين ، كما كان للحاسب الآلي فضل كبير في اعطاء بعد جديد ودعم مستمر في موضوع اعداد المؤشرات المالية ، حيث أمكن حساب تأثير الالاف من العمليات الحسابية طوال ساعات النشاط اليومي في البورصة ، ومن هنا فقد ظهر مع بداية يوليو من عام ١٩٦٦ مؤشر بورصة نيويورك N.Y.S.E. وهو مؤشر يضم جميع الاسهم التي تعرضها بورصة نيويورك ، وقد بدأ المؤشر المركب باستخدام بيانات ١٢٨٧ شركة ، كما تضمن مؤشرات نوعية أخرى منها مؤشر خاص بأسهم الشركات الصناعية ويضم ١٠٠٠ شركة صناعية ، ومؤشر خاص بأسهم الشركات المالية ويضم ٧٥ شركة ومؤشر خاص بشركات النقل ويضم ٧٦ شركة . ومؤشر خاص بأسهم شركات الخدمات ويضم ١٣٦ شركة منافع وخدمات ، كما ضم المؤشر المركب في عام ١٩٧٤ عدد ١٣٣٠ شركة ، وحاليا في مارس ١٩٨٨ يضم هذا المؤشر عدد ١٥٧٠ شركة مسجلة على قائمة بورصة نيويورك Big Board وبالمثل ينقسم هذا المؤشر الى عدة مؤشرات نوعية أخرى ، ويضم رقم الشركات الصناعية حاليا ١٠٩٣ شركة ، كما يضم رقم الشركات المالية ٢٢٣ شركة مالية ، ورقم شركات النقل يضم ٦٥ شركة متنوعة تشمل خطوط جوية وبرية وبحرية ، ومؤشر شركات الخدمات يضم ١٨٩ شركة متنوعة تشمل شركات الكهرباء والغاز والاتصالات ويعتبر رقم الشركات الصناعية هو أهم أرقام هذا المؤشر .

وهذا المؤشر يعتمد في حسابه على المتوسطات المرجحة وبحسب بطريقة مشابهة لطريقة حساب مؤشر "S & P's" غير أن الأساس المستخدم في هذا المؤشر هو القيمة السوقية الاجمالية لأسعار الأسهم في يوم ٣١ ديسمبر (٥٥) ١٩٦٥ = ٥٠ ، وقد حدد هذا الأساس للمؤشر لكي يكون متناسبا مع القيمة السوقية المتوسطة لأسهم الشركات التي يضمها في هذا التاريخ والتي كانت تدور حول الرقم ٥٠ دولار ، وترجح القيمة السوقية لأسهم هذه الشركات بعدد الأسهم في كل شركة مثلما هو متبع تماما في حساب مؤشر ستاندرد وبورز ، وتجدر الإشارة هنا الى أن مؤشر بورصة نيويورك لم يحظ في بداية انشاءه بالاهتمام الكافي ، لكن لم يمر وقت طويل حتى حظي باهتمام^(٥٦) كبير من محلي الاستثمار ومديرى المحافظ الاستثمارية والمهتمين بالنواحي الاقتصادية على المستوى القومي وذلك باعتباره مؤشرا مستقرا الى حد كبير وممثلا شاملا في نفس الوقت لجميع أدوات السرق لا يتأثر سوى بالتغيرات الجوهرية فقط .

"American Stock Exchange Index (AMEX)" مؤشر (٤-٦-١)

أنشأت بورصة الأسهم الأمريكية في عام ١٨٤٠ وقد تطورت اجراءات هذه السوق كثيرا وخاصة في عامي ١٩٢١ ، ١٩٥٣ وقد ضمت فروع هذه البورصة عدد ١٣٩٣ شركة في عام ١٩٧٣ كما بلغت القيمة الاساسية للأسهم المسجلة

F. Amling, Op. Cit., pp. 525 - 526 . (٥٥)

S. West and N. Miller, Why the N.Y.S.E. Common (٥٦)
Stock Indexes, Financial Analysts Journal, May -
June 1967, pp. 57 - 60 .

"AMEX" في هذه البورصة ٥٦ بليون دولار ، وقامت هذه السوق بنشر مؤشر " اعتبارا من ١٦ يونيه ١٩٦٦ ، وهو مؤشر مركب يضم جميع الأسهم التي تتداول في الفروع المختلفة لهذه البورصة في الولايات المتحدة ، غير أنه اتبع في البداية أسلوبا خاصا في حساب هذا المؤشر ، وذلك باعطاء وزن متساوي لجميع الأسهم التي تدخل في الحساب ، كذلك لعلاج القصور واستبعاد التأثيرات الجانبية التي تؤثر على مؤشر "S & P's" أو مؤشر أسهم بورصة نيويورك "N.Y.S.E." فلقد كان الأسلوب الذي اتبع في حساب هذا المؤشر بسيطا للغاية (٥٧) ، ويتلخص في جمع جميع التغيرات الموجبة والسالبة كل يوم بالنسبة لجميع الأسهم المعروضة بالسوق ، وتقسيم الناتج على مجموع هذه الأدوات الاستثمارية الداخلة في الحساب ، ويضاف هذا الناتج أو يطرح يوميا من متوسط سعر اليوم السابق ، ولقد استخدم هذا المؤشر متوسط القيمة السوقية لأسهم جميع الشركات التي يضمها في تاريخ ٢٩ أبريل ١٩٦٦ كأساس ، وكان هذا المتوسط ١٦٨٨ دولار ، واعتبر أن هذا الرقم هو القيمة الابتدائية التي يمكن أن يضاف إليها أو يطرح منها التغير الحادث ، فبفرض أن مجموع التغيرات في يوم تالي كانت على سبيل المثال ± ٢٠٠ وكان عدد هذه الأدوات الاستثمارية هو ١٠٠٠ أداة ، فإن ناتج القسمة يساوي ± ٢ ، وعلى ذلك يضاف أن يطرح هذا الناتج من متوسط اليوم السابق ، وبعد عام ١٩٧٤ عدلت طريقة حساب هذا المؤشر وأصبح مؤشرا مرجحا يعتمد في ترجيحه على عدد أسهم كل شركة ورقمه الأساسي = ١٠٠ ومن هنا فقد أصبح مشابها تماما لكل من مؤشر "S & P's" ومؤشر بورصة نيويورك ، أي

(٥٧) S.C. Leuthold and K.F. Blaich, Warped Yardstock, The AMEX Index disorts Price Moves both Up and down, "Barron's", September 18, 1972, pp. 9 - 15 .

أصبح المؤشر "Market Value Index" مؤشرا لقيمة أدوات
 السوق وليس فقط مؤشرا لسعر السوق "Market Price Index"
 كما كان عند بداية انشاءه .

(١-٦-٥) مؤشر Barron's: أن جميع المتوسطات أو المؤشرات
 الشهيرة قد صممت أساسا لتوضيح الاتجاه الخاص بأسعار الأسهم عموما أو
 جزء معين منها ، غير أنه إذا كان هناك تركيز على جزء معين من هذه
 الأسهم فإن ما يتم التركيز عليه في الغالب هو أسهم الشركات الكبيرة ،
 وعادة ما يتم إهمال الشركات ذات الحجم الصغير نسبيا ، وهذا هو
 ما حدث فعلا من الناحية العملية في السوق الأمريكية ، علما بأن
 دراسة مثل هذه الأسهم ضرورية وهامة لفهم المسرح الكلي للاستثمار (٥٨)،
 كما أن مثل هذه الأسهم لها تحركات واضحة ، وقد تسبق أو تلحق
 تحركات أسهم الشركات الكبيرة التي اشتهرت بتسميتها Blue Ships
 Stocks ، وعلى ذلك يكون تحليل أداء مثل هذه الأسهم مفيدا جدا في
 تحديد اتجاهات السوق المالي وتفهم طبيعة هذه السوق وتوضيح القمم
 والقيعان ، وتشخيص الظواهر التي تنتاب السوق المالي للأسهم ،
 فعندما تكون هناك سوق متزايدة Bull Market فإن مثل هذه الأسهم
 تزيد قيمتها بطريقة واضحة كما تنخفض أيضا وبصورة واضحة كذلك
 مع بداية السوق الهابطة Bear Market ، وعلى ذلك فإن هذه
 الأسهم تلقي الضوء على مثل هذه التحركات المستقبلية ، ولقد لمست مؤسسة
 Barron's الحاجة الماسة الى دراسة تحركات هذه الأسهم وقامت فعلا
 بنشر ثلاثة أرقام ، أول هذه الأرقام صدر مع بداية عام ١٩٣٨ وأشهر

في هذه البورصة ٥٦ بليون دولار ، وقامت هذه السوق بنشر مؤشر AMEX " اعتبارا من ١٦ يونيه ١٩٦٦ ، وهو مؤشر مركب يضم جميع الأسهم التي تتداول في الفروع المختلفة لهذه البورصة في الولايات المتحدة ، غير أنه اتبع في البداية أسلوبا خاصا في حساب هذا المؤشر ، وذلك باعطاء وزن متساوى لجميع الأسهم التي تدخل في الحساب ، كذلك لعلاج القصور واستبعاد التأثيرات الجانبية التي تؤثر على مؤشر "S & P's" أو مؤشر أسهم بورصة نيويورك "N.Y.S.E." فلقد كان الأسلوب الذي اتبع في حساب هذا المؤشر بسيطا للغاية (٥٧) ، ويتلخص في جمع جميع التغيرات الموجبة والسالبة كل يوم بالنسبة لجميع الأسهم المعروضة بالسوق ، وتقسيم الناتج على مجموع هذه الأدوات الاستثمارية الداخلة في الحساب ، ويضاف هذا الناتج أو يطرح يوميا من متوسط سعر اليوم السابق ، ولقد استخدم هذا المؤشر متوسط القيمة السوقية لأسهم جميع الشركات التي يضمها في تاريخ ٢٩ أبريل ١٩٦٦ كأساس ، وكان هذا المتوسط ١٦٨٨ دولار ، واعتبر أن هذا الرقم هو القيمة الابتدائية التي يمكن أن يضاف إليها أو يطرح منها التغير الحادث ، فبفرض أن مجموع التغيرات في يوم تالي كانت على سبيل المثال ± ٢٠٠ وكان عدد هذه الأدوات الاستثمارية هو ١٠٠٠ أداة ، فإن ناتج القسمة يساوي ± ٢ ، وعلى ذلك يضاف أن يطرح هذا الناتج من متوسط اليوم السابق ، وبعد عام ١٩٧٤ عدلت طريقة حساب هذا المؤشر وأصبح مؤشرا مرجحا يعتمد في ترجيحه على عدد أسهم كل شركة ورقمه الأساسي = ١٠٠ ومن هنا فقد أصبح مشابهها تماما لكل من مؤشر S & P's ومؤشر بورصة نيويورك ، أي

S.C. Leuthold and K.F. Blaihc, Warped Yardstock, (٥٧)
 The AMEX Index disorts Price Moves both Up and
 down, "Barron's", September 18, 1972, pp. 9 - 15 .

هذه الأرقام وهو " Barron's Low Priced Index (٥٩) قدم

ابتداءً من عام ١٩٦٠ ويشمل هذا الرقم ٢٠ شركة صغيرة من الشركات المسجلة في بورصة نيويورك أو بورصة الأسهم الأمريكية وعادة ما يتم تغيير هذه الشركات من وقت لآخر لتصحيح أوضاع هذا المؤشر وحتى يتوفر فيها دائماً أغلبية الشروط اللازمة والتي يمكن معها اعتبار هذه الشركة من ضمن الشركات الصغيرة وهذه الشروط هي كالتالي :

١ - السعر الأساسي للسهم في هذه الشركة يجب أن لا يزيد عن ١٥

دولار .

٢ - القيمة السوقية للسهم يجب أن تكون ضعف هذه القيمة

الأساسية أو أكثر من الضعف حتى يتوفر شرط النجاح والاستقرار فـ في السوق .

٣ - أن يكون للشركة سجل مرضي من الأرباح المحققة .

٤ - أن تمثل الشركة أحد أوجه النشاط الصناعي ولا تقبل في هذا

المؤشر شركات النقل أو شركات الخدمات .

٥ - أن تكون الشركة مسجلة في بورصة نيويورك أو في بورصة

الأسهم الأمريكية .

(٦-٦-١) المؤشرات الأخرى ومصادر المعلومات في السوق المالية

الأمريكية : يوجد العديد من المؤشرات الأخرى التي تلي في الأهمية المؤشرات السابق توضيحها ، كما توجد مصادر المعلومات المالية

المختلفة بوفرة في السوق الأمريكية ، وتجدر الإشارة هنا الى مؤشر "Barron's Confidence Index" ، وهذا المؤشر رغم أنه خاص بالسندات الا أنه يلاقي اهتماما كبيرا من المستثمرين عموما ، ومن المستثمرين في الأسهم خصوصا ، ويرجع ذلك الاهتمام بهذا المؤشر في أنه يوضح الانعكاسات التي ستحدث في السوق لأن الاستثمار في السندات حيث الأمان أو العائد الثابت يعتبر بديلا عن الاستثمار في الأسهم حيث توجد درجة مخاطرة أعلى نسبيا ، وأن اتجاه المستثمر نحو الأسهم لابد أن يكون هناك معه عائد مقابل لهذه المخاطرة الأعلى ، ورقم هذا المؤشر "B.C.I." = $\frac{\text{متوسط العائد من السندات العشرة التي يضمها هذا المؤشر}}{100 \times \text{متوسط العائد من السندات الأربعين التي يضمها مؤشر Jones}}$ وهناك مؤشر آخر يلي هذا المؤشر في الأهمية ويطلق عليه (٦٠) advance "decline line" وهو مؤشر فني يعتمد في تحليله لاداء السوق على الحقيقة القائلة بأن أسعار الأسهم لا يمثلها شكل محدد ، ولا ترتفع كلها سويا أو تنخفض سويا ، وعلى ذلك يجب المقارنة بين عدد الاثواع المرتفعة من الأسهم ، وعدد الاثواع المنخفضة منها ، ويتابع المؤشر مثل هذه التحركات ويعتمد عليها كأساس لتوضيح حركة السوق ، كما أن هناك من الاشاليب ما يعتمد في حسابه على دراسة التصرفات البشرية ، وأثرها على تحرك السوق ، مثل نظرية "Odd lot Theory" وتركز هذه النظرية على دراسة الهزات التي تحدث بسبب خوف أو اشاعة ، فلقد تعرضت شركة "Electric Generating Equipment" على سبيل المثال لا الحصر لهزة عنيفة عندما نشرت جريدة Wall Street Journal خبرا مفاده اخفاق هذه الشركة في الحصول على بعض

العقود الهامة ، لقد تسبب عن ذلك تقدم حوالي ١٢٠ ألف مساهم من هذه الشركة لبيع أسهمهم خلال اليومين التاليين ، مما أثر على القيمة السوقية لهذا السهم ، ونزول سعر السهم من $\frac{1}{8}$ ٧٥ دولار في يوم ١٨ مايو ١٩٧٤ الى ٤٨ دولار في يوم ٢٠ مايو ١٩٧٤ (٦١) ، وهناك أسلوب آخر مشابه للاستلوب السابق عرضه والذي يعتمد على تحليل عدد الاسهم المرتفعة السعر وعدد الاسهم المنخفضة السعر يقدمه مؤشر "The Balance Index" ويقوم هذا الاستلوب على دراسة النسبة بين عدد الاسهم المشتراة وعدد الاسهم المباعة في يوم معين ثم يقوم بضرب ناتج هذه النسبة في ١٠٠ فاذا كان الناتج ≤ 100 فانه يستدل من ذلك على أن السوق متزايدة ، والعكس صحيح في حالة نقص رقم الناتج عن ١٠٠ ورقم هذا المؤشر = $\frac{\text{عدد الاسهم المشتراة في يوم معين}}{\text{عدد الاسهم المباعة في هذا اليوم}} \times 100$ (٦٢) ، كذلك "Chicago Board" يوجد مؤشر خاص بالسوق الثالثة للاسهم مثل سوق ويضم ٣٥ شركة تسوق أسهمها بالطريقة الفورية ويسمى هذا المؤشر "Over the Counter Index" وكذلك هناك مؤشر "The Value line Index" ويستخدم هذا المؤشر الوسط الهندسي في دراسة أسعار ١٦٠٠ شركة متنوعة (٦٣) ، كما يوجد مؤشر خاص بشركة "General Motor's Index" ويعتبرها بعض الكتاب الشركة القائدة للسوق كما أسلفنا ، كما توجد مؤشرات أخرى عديدة منها "The Indicator Digest" ، ومؤشرات مختلطة مثل مؤشر "The disparity Index" ورقم هذا المؤشر

L.T. Wright, Op. Cit., p. 317 . (٦١)

C. Hardy, Your Investments, N.Y., Harper & Row Inc. Publishers, 1983, p. 48 . (٦٢)

A.Bennhard, Value line Methods of evaluating Common stocks, N.Y., Arnold Bennhard & Co., 1979, p. 36 . (٦٣)

= رقم مؤشر S & P's المركب (٦٤) $\times 100$ وهو يربط بين هذين
رقم داو جونز للاسهم الصناعية

الرقمين حيث يمثل رقم ستاندرديزورز سلوك الاسهم بصفة عامة ورقم
داو وجونز سلوك الاسهم الصناعية بصفة خاصة، ومن المؤشرات
المختلطة كذلك مؤشر "Financial Weekly Richmoind"

"Cats & Dogs Quality" وجميع هذه المؤشرات تهدف الى توفير
المعلومات للمستثمر بطريقة أو بأخرى حتى توفر له الوقت والمجهود
اللازم لتفهم أداء السوق . كما تقوم بعض البيوت المالية الكبيرة مثل
"Solomon Brothers وهي أكبر شركات الاستثمار المالية في نيويورك
بنشر مؤشر خاص بها ، كما تقوم بعض الصحف اليومية بنشر بعض
المؤشرات مثل مؤشر "N.Y. Times Index" ومؤشر "NASDAQOTC Index")

أما مصادر المعلومات في هذه السوق الأمريكية فهي متعددة
ومتوفرة وتشمل صفحات المال في الصحف اليومية والنشرات الحكومية
التي تصدرها الأجهزة المتخصصة وتقارير الشركات والنشرات
المالية المسموعة والمرئية، وكثير من هذه المصادر دون مقابل مادي ،
وأهم الصحف المالية اليومية جريدة "Wall Street Journal"
وكذلك "New York Times" وتقدم كل منهما العديد من التحليلات
الاستثمارية كما توضح العديد من المعلومات التي تشمل تغيرات السعر
من أسبوع لآخر ومن سنة لآخرى كما توضح العائد الدوري الاخير من
هذا السهم ، وعدد الاسهم التي جرى التعامل فيها من كل نوع ، كما
يوجد السماسرة الماليون والبيوت المالية الكبيرة مثل مورجان ستانلي

H.E. Dougal, and F.J. Corrigan, Op. Cit., pp. (٦٤)
226 - 227 .

F. Amling, Op. Cit., pp. 527 - 528 . (٦٥)

على سبيل المثال لا الحصر ، والعديد من الدوريات المالية المتخصصة
 "The Financial Analysis Journal, Financial Weekly, " مثل
 "Forbes", "Journal of Finance", "S & P's Records", "Barron's
 National", "Business Week", "Fortune Financial Management,
 "Com & Fin.Chronicle", "Moody's Stock Survey", "The Wall
 Street Transcript", "The Institutional Investor", "The
 American Economic Review"
 وهناك العديد من النشرات التي تصدرها كل من مؤسسة داو جونز
 ومؤسسة ستاندر وبورز (٦٦).

هذا فضلا عن المجلات الاكاديمية التي تصدرها الجامعات
 المختلفة كما تتوفر خدمات الحاسب الالى في هذا المجال
 "Computerized Data Sources" والتي تقدمها العديد من مراكز الابحاث
 وجمع المعلومات مثل "Investors' Chicago Centre for Research
 "Statistical Labour". كما تقدم مؤسسة S&P's شرائط الكمبيوتر
 "Magnetic Tapes" واشتهرت شرائط المعلومات المالية المسماة
 "COMPUSTAT" والتي يتم فيها عرض البيانات المالية بطريقة
 مختصرة ومفيدة وسريعة.

(٦١-٧) النقد الموجه لاهم هذه المؤشرات العالمية : ان أهمية
 المؤشرات تكمن في أنها تقدم للمستثمر طريقة لتفهم الحقائق الاساسية
 للسوق ونوعا من التفكير الواضح ومهما كنت متفقا أو مختلفا مع
 نتائج مؤشر معين منها ، فانه تجدر الاشارة الى أنه اذا اقتنع وتحمس
 الكثيرون غيرك لمؤشر ما فسوف تكون اشارات هذا المؤشر محركا رئيسيا
 لسلوكهم وتصرفاتهم وهذا بالتالي سوف يؤثر عليك بأى شكل ———

الاشكال (٦٧)، وهذا هو الحادث فعلا في السوق الامريكية الآن حيث يتحمس الامريكيون كثيرا لمؤشر داو جونز بينما يعتبره بعض الكتاب مجرد متوسط حسابي عادى (٦٨)، ويدافع عنه البعض الاخر بحجة أن التعديل المستمر لرقم قاسم هذا المتوسط جعل منه مؤشرا مناسبا، كما أن هناك تساؤلا مستمرا ما هو أنسب هذه المؤشرات دلالة، وبالطبع فانه من الصعوبة بمكان القول بأن هناك مؤشر معين مناسب لكل مستثمر في جميع الظروف والاحوال، كل ما يمكن قوله أن مؤشر الداو جونز ليس متسعا بدرجة كافية كما أنه يعطي وزنا كبيرا للشركات ذات الاسهم مرتفعة القيمة، فلقد تبين أن أربع شركات فقط وهي شركة Du Pont، Sears Roebuck, Procter & Gumble, Eastman Kodak، قد أثرت بوزن قدره ٣٤ ٪ من رقم المؤشر في عام ١٩٧٣، كما انتقد مؤشر (٦٩) داو جونز للاسهم الصناعية لاهماله بعض قطاعات النشاط مثل قطاع صناعة الدواء وصناعة الاذوات المكتبية، وحتى يكون بالامكان نقد هذه المؤشرات بطريقة موضوعية، فان هناك عنصرين يجب ملاحظتهما وهما هل التغيرات التي تحدث في كل من هذه المؤشرات متكافئة؟ والى أى مدى تتحرك هذه المؤشرات سويا؟ ان الشواهد تدل على أن التغيرات لم تكن بنفس النسبة بالضبط فعلى سبيل المثال في خلال الفترة من ديسمبر ١٩٨٠ الى أبريل ١٩٨١ كانت التغيرات في هذه المؤشرات الشبهيرة كالتالي (٧٠):

C. Hardy, Your Investments, Op. Cit., p. 47 . (٦٧)

R.A. Stevenson and E.H. Jening, Fundamental of Investment, N.Y., West Publishing Co., 1977, pp. 57-58. (٦٨)

J.W. Schultz, The Numbers Derby, "Forbes", August 1974, p. 59 . (٦٩)

H.E. Dougal and F.J. Corrigan, Op. Cit., p. 229 . (٧٠)

جدول رقم (٢)

التغيرات في أرقام بعض المؤشرات الهامة

المؤشر	الحد الأدنى	الحد الأعلى	التغير ٠/٠
(١) Dow Jones Industrial	٧٣٠	١٠٣١	٤١ +
(٢) Standard & Poor's 500	٩٤	١٤٢	٥١ +
(٣) N.Y.S. Exchange	٥٤	٨١	٥٠ +
(٤) AMEX	٢١٦	٣٧٠	٧١ +
(٥) NASDAQ Composite	١٢٤	٢٢٣	٨٠ +

وهذا يوضح تخلف بعض هذه المؤشرات عن البعض الآخر ، وبالطبع ليست هذه هي السمة على الدوام ، ففي فترات أخرى سابقة أو لاحقة دلت الشواهد على وجود نتائج أخرى قد تختلف من حيث معدل التغير عن النتائج الموضحة لكن ما لوحظ على الدوام هو وجود تقارب الى حد كبير بين حركة هذه المؤشرات الثلاث الشهيرة الاولى وهي مؤشر الداو جونز ومؤشر ستاندرد وبورز ومؤشر بورصة نيويورك ، ومثل هذه النتيجة تدعم رأى بعض المحللين المتحمسين لمؤشر داو جونز ففي دفاعهم عنه باعتباره مؤشرا حقيقيا وليس فقط متوسطا عاديا كما يراه البعض الآخر من هؤلاء المحللين ، أما مؤشر AMEX ومؤشر NASDAQ فكانا متباعدين بدرجة أكبر وقد علل ذلك بأن مجموعة الاسهم التي يضمها كل من هذين المؤشرين هي من حيث درجة المخاطرة أكبر من مجاميع الاسهم التي تضمها المؤشرات الثلاث الاخرى حيث يعني زيـادة الفرق بين الحد الأدنى والأعلى مزيدا من درجة المخاطرة علما بأن حجم الاسهم التي يضمها مؤشر داو جونز المركب رغم محدودية عدد شركاته

وهو ٦٥ شركة فقط الا أنها تمثل ٢٥ ٪ من حجم الاسهم بالسوق ، كما يحتوى مؤشر " S & P^S 500 " المركب على حوالي $\frac{3}{4}$ حجم الاسهم بالسوق ، واختصارا كل ما يمكن قوله أن مؤشر داو جونز يمثل الشركات الكبيرة ذات الاسهم مرتفعة القيمة نسبيا ، بينما مؤشر S & P's يمثل السوق بدرجسة أكبر ، أما المؤشرات الثلاث الاخيرة فهي مؤشرات أوسع شمولاً الا أنها لا تحظى باهتمام كبير من المستثمر العادى وتحظى باهتمام أكبر من الاقتصاديين ومحلى الاستثمار على المستويات الأعلى .

كذلك ينتقد مؤشر S & P's ومؤشر بورصة نيويورك معا في أن كلا من هذين الرقمين يدخل في اعتباره حجم الاسهم في الشركات ، وعلى ذلك فان خمسة شركات فقط من الشركات الكبيرة وهي شركة "General Motors" وشركة "Americian Telephone & Telegraph" وشركة "Exxon" وشركة "Texaco" وشركة "I.B.M." قد أثرت بوزن قدره ٢٠.١ ٪ (٧١) في مؤشر S & P^S 425 للاسهم الصناعية وهذه تمثل جزءا من خمسة وثمانون جزءا أو ما يعادل ١١ ٪ فقط من عدد الشركات التي يضمها هذا المؤشر ، كذلك بالنسبة لمؤشر بورصة نيويورك فلقد وجد أن ١ ٪ فقط من عدد الشركات التي يضمها هذا المؤشر قد أثرت بوزن بلغ ٣٠ ٪ ، كما وجد أن ٥٠ شركة فقط قد مثلت أكثر من ٥٠ ٪ من وزن هذا المؤشر بينما بلغ عدد الشركات التي يمثلها هذا المؤشر أكثر من ١٥٠٠ شركة ، فضلا عن ذلك يعتقد بعض الكتاب (٧٢) أن اسقاط شركة مثل شركة I.B.M. والتي استبعدت من مؤشر داو جونز خلال الفترة من عام ١٩٣٩ الى عام

F.K. Reilly, Stock prices changes by Market segment, Financial Analysts Journal, Mar-April 1971, p. 54. (٧١)

R.D. Milne, Op. Cit., p. 88.

١٩٨٢ جعل المؤشر خلال تلك الفترة تحت معدل التقدير لأن هذه الشركة من أكبر الشركات الأمريكية من حيث درجة النمو ولقد قدر هؤلاء الكتاب التأثير الذي كان يمكن أن يحدث من بقاء هذه الشركة خلال الفترة من ١٩٣٩ الى ١٩٦٥ فقط بما يقدر من ضعف مستوى المؤشر الفعلي في عام ١٩٦٥ •

[illegible]

الاستثمار ، وذلك حتى يمكن القول بأن هذا المؤشر أنسب له — من المؤشر الآخر ، كما أنه لا يوجد من الشواهد حتى الآن ما يدل على أن طريقة التمثيل بالقيمة السوقية الاجمالية لاسهم الشركات أنسب من طريقة التمثيل بالقيمة السوقية للسهم الواحد الخاص بكل شركة والتي يتبعها مؤشر الداو جونز مع وجود تلك الخصائص وطرق التعديل التي يتميز بها هذا المؤشر الاخير ، كما أن هناك العديد من الدراسات (٧٤) التي أشارت الى أن هذه المؤشرات الثلاثة الشهيرة تسير في الغلب سوية وفي خطوط متوازية تقريبا ، وعموما يمكن القول بأن المستثمر العادي يفضل مؤشر داو جونز ، بينما يفضل مديرو المحافظ الاستثمارية مؤشر S & P's لانه من وجهة نظرهم أكثر استقرارا وأقل دورانا وأوسع شمولاً ، أما المؤشرات الاخرى مثل مؤشر بورصة نيويورك ومؤشر الاسهم الأمريكية فيهتم بها أكثر المحللين ودارسي الاستثمار على المستويات الاقتصادية الكلية .

الجزء الثاني - انشاء مؤشر مالي لاسهم المملكة العربية السعودية

تمهيد : ان المرحلة الحالية التي تعيشها المملكة اليوم بعد الانتهاء من بناء التجهيزات الاساسية وتقلص حجم الانفاق الحكومي نتيجة لذلك ، ومن ثم تقلص فرص الاعمال المتاحة للمنشآت الصغيرة تتطلب الاتجاه نحو تدعيم الشركات المساهمة ، وذلك ليس باعتبارها قطاعا هاما من قطاعات الاقتصاد الوطني في المملكة ومن أهم العلامات البارزة في مسيرتها نحو التنمية الاقتصادية فحسب ، بل لأن هذه الشركات هي أهم الاشكال العامة للوحدات الاقتصادية الكبيرة ، والنموذج المفضل من شركات الاموال الذي يصلح لتنفيذ المشروعات الهامة أو للقيام باستثمار رؤوس أموال ضخمة ، كذلك فانها في نفس الوقت أيضا من أهم الوسائل التي تعمل على توسيع قاعدة المشاركة في العملية الانمائية ، حيث تتميز بالقدرة على جذب الاموال والمدخرات الصغيرة وتجميعها لتنفيذ خطط وبرامج التنمية ، وذلك فضلا عن كونها أحد الاشكال الهامة التي تتمشى مع ما تقضي به الشريعة الاسلامية ، وتتفق مع النظام العام الذي تسير عليه المملكة والذي لا يقر الفوائد الربوية ولا يسمح بالحصول على عائد دون المشاركة في تحمل الخسارة في حالة حدوثها ، كما أنها أوضح صور التجميع الوطني لعنصر رأس المال والعمل في سبيل تحقيق التنمية الاقتصادية والازدهار للمجتمع الاسلامي .

ومن هذا المنطلق يتضح لنا مدى أهمية الدور الذي يمكن أن تقوم به مثل هذه الشركات ، وضرورة تدعيمها ومساندتها بكافة الاساليب الممكنة والتي من أهمها زيادة الوعي بالدور الاستثماري الذي يمكن أن تقوم به ، وبالطبع فمن المتعذر قيام هذه الشركات

الجزء الثاني - انشاء مؤشر مالي لأشهم المملكة العربية السعودية

تمهيد : ان المرحلة الحالية التي تعيشها المملكة اليوم بعد الانتهاء من بناء التجهيزات الأساسية وتقلص حجم الانفاق الحكومي نتيجة لذلك ، ومن ثم تقلص فرص الأعمال المتاحة للمنشآت الصغيرة تتطلب الاتجاه نحو تدعيم الشركات المساهمة ، وذلك ليس باعتبارها قطاعا هاما من قطاعات الاقتصاد الوطني في المملكة ومن أهم العلامات البارزة في مسيرتها نحو التنمية الاقتصادية فحسب ، بل لأن هذه الشركات هي أهم الاشكال العامة للوحدات الاقتصادية الكبيرة ، والنموذج المفضل من شركات الأموال الذي يصلح لتنفيذ المشروعات الهامة أو للقيام باستثمار رؤوس أموال ضخمة ، كذلك فانها في نفس الوقت أيضا من أهم الوسائل التي تعمل على توسيع قاعدة المشاركة في العملية الانمائية ، حيث تتميز بالقدرة على جذب الأموال والمدخرات الصغيرة وتجميعها لتنفيذ خطط وبرامج التنمية ، وذلك فضلا عن كونها أحد الاشكال الهامة التي تتمشى مع ما تقضي به الشريعة الاسلامية ، وتتفق مع النظام العام الذي تسير عليه المملكة والذي لا يقر الفوائد الربوية ولا يسمح بالحصول على عائد دون المشاركة في تحمل الخسارة في حالة حدوثها ، كما أنها أوضح صور التجميع الوطني لعنصر رأس المال والعمل في سبيل تحقيق التنمية الاقتصادية والازدهار للمجتمع الاسلامي .

ومن هذا المنطلق يتضح لنا مدى أهمية الدور الذي يمكن أن تقوم به مثل هذه الشركات ، وضرورة تدعيمها ومساندتها بكافة الأساليب الممكنة والتي من أهمها زيادة الوعي بالدور الاستثماري الذي يمكن أن تقوم به ، وبالطبع فمن المتعذر قيام هذه الشركات

بمثل هذا الدور المهم والبارز في غياب المعلومات المالية الهامة والتحليلات الاحصائية اللازمة ، والتي لا يمكن توفيرها بدون وجود المؤشرات المالية لاداء هذه الانشطة الاقتصادية ، لأن الربح في ظل الاقتصاد الحر يبقى هو دائما الحافز والموجه ، ووجود مشروع معين يحقق أرباحا أعلى من مشروع آخر فان المشروع الأول يكون مفضلا عن هذا المشروع الآخر ، ومن هنا يكون العائد مقياسا هاما للاداء ومؤشرا جيدا للتقويم ، والعائد هنا بالنسبة للاسهم العادية يتكون في حقيقته من جزئين ، جزء يمثل العائد الدورى وجزء آخر يمثله العائد الرأسمالي الناتج عن التغير في القيمة السوقية للسهم ، وعلى ذلك يظهر لنا مدى أهمية المؤشرات المالية كأداة تأشيرية هامة تعين المستثمر على اتخاذ القرار الاستثمارى المناسب ، سواء كان ذلك في شأن النشاط الاقتصادى الذى يرغب الاستثمار فيه أو كان ذلك في شأن توزيع محفظته بين أوجه ذلك النشاط المعين .

وتجدر الإشارة هنا الى أن السنوات الاخيرة قد شهدت فعلا اقبالا متزايدا من المواطنين على الاكتتاب في أسهم الشركات المختلفة ، وفي الحلول محل الحكومة في تملك بعض الشركات الهامة الاخرى التي طرحت أسهمها للتملك من قبل المواطنين ، وهذا ان دل على شيء فانما يدل على حدوث تطور كبير في الوعي الاستثمارى لدى جمهور المستثمرين بالمملكة ، وأنه يجب تدعيم مثل هذا الوعي وهذا الاتجاه الايجابي بكل ما هو ممكن من أساليب ووسائل موضوعية ، وأهم هذه الأساليب وهذه الوسائل بالطبع هو توفير المؤشرات المالية للاداء ، ومن هنا يكون هدفنا في هذا الجزء من البحث هو توضيح مجالات الأنشطة الاستثمارية المختلفة بالمملكة ، وتوفير المعلومات المالية اللازمة للمستثمر السعودى لمساعدته على اتخاذ قراره الاستثمارى على

أسس موضوعية وكمية واضحة وذلك من خلال المؤشرات المالية التي يمكن أن يسترشد بها في مثل هذا السبيل .

(١-٢) الاطار العام للشركات في المملكة العربية السعودية :

تتمثل الاشكال القانونية للشركات في المملكة طبقا للصور الستة المشهورة المتعارف عليها بالنسبة للشركات عموما ، وهي شركة التضامن وشركة التوصية البسيطة وشركة المحاصة وشركات التوصية بالاسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة والشركات المساهمة ، وبالطبع فان بعض هذه الشركات ما يكون للاشخاص الاعتبار الاول في تكوينها وهذه يطلق عليها شركات الاشخاص ، ومنها ما لا يكون لشخص الشريك أى اعتبار وهذه هي شركات الاموال ، وأوضح صورها الشركات المساهمة ، ومن هذه الشركات ما يحتل مركزا وسطا بين شركات الاشخاص وشركات الاموال مثل شركة التوصية بالاسهم ، فانها تعتبر من شركات الاشخاص بالنسبة للشركاء المتضامنين ، ومن شركات الاموال بالنسبة للشركاء المساهمين ، كما أن الشركات ذات المسؤولية المحدودة تشبه شركات الاشخاص من حيث الاعتبار الشخصي كما تشبه الشركات المساهمة من حيث تحديد المسؤولية طبقا لحصة كل شريك ، وطبقا لاهداف هذا البحث فان تركيزنا هنا سيكون على الشركات المساهمة فقط ، لقد بلغ عدد الشركات جميعا بأنواعها المختلفة ما يقارب ٦٠٠٠ شركة كما بلغ جملة رأس مالها ٦١٥ بليون ريال ، في حين بلغ عدد الشركات المساهمة ٥٣ شركة ورأس مالها ٤٠ بليون ريال ، وهذا يمثل $\frac{2}{3}$ اجمالي رأس مال الشركات جميعا تليها الشركات ذات المسؤولية المحدودة والتي بلغ رأس مالها ١٧ر٤ بليون ريال ، ويلاحظ في المملكة أنه لم يعد هناك أى وجود للشركات الاجنبية الخالصة بعد عام ١٤٠٤ هـ ويوضح الجدول

التالي الانواع المختلفة من هذه الشركات ورأس مال كل مجموعة منها .

جدول رقم (٣)

(٧٥)

الشركات المختلفة بالملكة وجملة رأس مالها في عام ١٤٠٥ هـ

نوع الشركة	العدد	رأس المال بملايين الريالات	النسبة المئوية لرأس المال
١- الشركات المساهمة	٥٣	٤٠١٩٧	٦٥٣٨
٢- الشركات ذات المسؤولية المحدودة	٣٢٤٩	١٧٣٨٩	٢٨٢٨
٣- شركات التضامن	٢٠٩٨	٢٤٥١	٤٠٠
٤- شركات توصية بسيطة	٥٨٦	١٤٣٤	٢٣٤
٥- شركات توصية بالأسهم	١٠	٧	٠٠١
المجموع	٥٩٩٦	٦١٤٧٨	- ١٠٠

(٢-٢) تطور الشركات المساهمة في المملكة :

لقد تم تأسيس أول شركة مساهمة في المملكة وهي الشركة العربية للسيارات في عام ١٣٥٤ هـ الموافق ١٩٣٤ م أي منذ أكثر من ٥٠ عاما برأس مال قدره ٢١ مليون ريال ثم أصبح مجموع الشركات المساهمة ستة فقط في عام ١٣٧٤ هـ ورأس مالها ٩٤٣ مليون ريال ، كما بلغ عدد الشركات ١٧ شركة في عام ١٣٨٤ هـ ومجموع رأس مالها ٢٩٥٥ مليون ريال ، أما في عام ١٣٩٤ هـ فقد تطور عدد الشركات وبلغ ٥٤ شركة ومجموع رؤوس أموالها

(٧٥) دليل الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية - إدارة البحوث - الغرفة التجارية الصناعية بالرياض - ١٤٠٧ هـ - ص ١٤٠

٦٠٠٩ مليون ريال^{٧٦} وفي عام ١٤٠٠ هـ (٧٦) بلغ مجموع الشركات ٩٨ شركة رؤوس أموالها ٣٣٦٣٤ مليون ريال كما بلغ عدد الأسهم ١٨٦٦ مليون سهم ، من بينها شركات كبيرة كالشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك) ورأس مالها ١٠ بليون ريال ، وفي نهاية ١٤٠٤ هـ بلغ عدد الشركات المساهمة في المملكة ٥٣ شركة بعد دمج العديد من الشركات الصغيرة وخاصة في مجال الكهرباء وبلغ مجموع رؤوس أموالها - ٤٠ بليون ريال كما بلغ عدد أسهمها ٤٠٧ مليون سهم ، هذا علاوة على وجود ٥ شركات أخرى تحت التأسيس قاربت استكمال مراحل تأسيسها النهائية بالإضافة الى مساهمة المملكة في تأسيس ٥ شركات عربية مختلطة أخرى بالاشتراك مع بعض الدول العربية .

وقد توزعت رؤوس الأموال بين مجالات الأنشطة الاقتصادية المختلفة بالمملكة حيث استحوذ مجال الكهرباء على الجزء الأكبر من هذه الأموال بنسبة ٥٥ ٪ ، يليه مجال النشاط الصناعي بنسبة ٢٨ ٪ ، ويشمل ذلك صناعة الاسمنت والصناعات التحويلية والبتروولية الأخرى ، ثم أنشطة النقل والخدمات بنسبة ١٠ ٪ ، فالشركات المالية بنسبة ٤ ٪ ثم الشركات الزراعية بنسبة ٣ ٪ والجدول التالي يوضح توزيع رأس المال وعدد الأسهم في كل مجال منهما (٧٧) .

(٧٦) بورصة الأوراق المالية وأهميتها في خدمة الشركات المساهمة - إدارة البحوث - الغرفة التجارية الصناعية بالرياض - مطابع الشريف - ١٩٨٠ م - ص ٨١ .

(٧٧) دليل الشركات المساهمة في المملكة - مرجع سابق - ص ٢٥ .

جدول رقم (٤)

الشركات المساهمة في المملكة عام ١٤٥٥ هـ

النسبة المئوية	العمالة	النسبة المئوية	عدد الأشهم (بملايين)	النسبة المئوية	رأس المال المدفوع (مليون ريال)	النسبة المئوية	عدد الشركات	اسم القطاع
٢٤,٨٥	١٦٢٠٤	٤,٣٢	١٧٥٥٠	٤,٤٧	١٨٠٠	١٨,٨٨	١٠	١- الشركات المالية
٤٢,٠٧	٢٧٤٢٤	٥,٨٣٥	٢٣٧١٩٩	٥,٤٧٥	٢٢٠٠٨	١٨,٨٨	١٠	٢- شركات الكهرباء
٨,٦٥	٥٦٣٨	١٥,٢٢	٦١٨٥٠	١٢,٥٣	٥٠٣٨	١٥,٢	٨	٣- شركات الأسمت
١,٨٦	١٢١٠	١٣,٣٤	٥٤٢٣١	١٠,٤١	٤١٨٢	١٥,٢	٨	٤- شركات النقل والخدمات
٧,٣٤	٤٧٨٦	٥,٠٩	٢٠٧٠٠	١٥,٠٤	٦٠٤٤	٢٢,٦	١٢	٥- الشركات الصناعية (تحويلية وبترولية)
١٥,٢٣	٩٩٢٩	٣,٦٨	١٥٠٠٠	٢,٨٠	١١٢٥	٩,٤	٥	٦- الشركات الزراعية
١٠٠	٦٥٢٠١	١٠٠	٤٠٦٥٣٠	١٠٠	٤٠١٩٧	١٠٠	٥٣	المجموع

المرجع - دليل الشركات المساهمة في المملكة - مرجع سابق - ص ٢٥

(٣-٢) المجالات المتاحة للاستثمار عن طريق الأسهم العادية بالمملكة :

ان المجالات المتاحة للاستثمار عن طريق الأسهم العادية فـي المملكة هي مجالات متعددة ، من هذه المجالات قطاع الشركات المالية والقطاع الصناعي والقطاع الزراعي وقطاع الخدمات والنقل وقطاع الاستثمارات العامة ، وتفصيلها على الوجه التالي :

(١-٣-٢) في مجال الشركات المالية : يوجد احدى عشر مصرفا

تجاريا كبيرا عشرة مصارف منها تأخذ شكل شركات مساهمة ، وتقوم هذه المصارف التجارية بدور هام نحو حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها للمجالات التي تخدم أهداف التنمية ، كما تقوم مؤسسة النقد العربي السعودي باعتبارها البنك المركزى بتوجيه السياسات النقدية والائتمانية ، ولقد بلغت التسهيلات الائتمانية التي قدمتها هذه المصارف التجارية ٦١٦٦ بليون ريال في عام ١٤٠٤/١٤٠٥ هـ . ويوضح الجدول رقم (٥) التالي (٧٨) أهم بيانات الشركات المالية المساهمة .

(٢-٣-٢) في المجال الصناعي والزراعي : في المجال الصناعي لقد

قامت المملكة بانجاز معظم هياكل البنية الأساسية اللازمة لانطلاق التصنيع من شبكات نقل متطورة تشمل الطرق البرية والموانئ البحرية ، كما تشمل اصدار أنظمة خاصة لتشجيع الصناعة الوطنية ومنحها أفضلية في المشتريات الحكومية وتوفير المناخ المناسب لها للمنافسة البناءة ، ولقد بلغت الاستثمارات الحكومية واستثمارات القطاع الخاص في مجال الصناعة ١٢٨ بليون ريال في عام ١٤٠٤/١٤٠٥ هـ ، ونحو ١٧٨٥ مصنعا تشمل الصناعات الغذائية وصناعة المنسوجات

جدول رقم (٥)

الشركات المالية المساهمة

النسبة المئوية	رأس المال المدفوع (مليون ريال)	عدد الأسهم (بالآلاف)	القيمة الاسمية للسهم (بالريال)	تاريخ الانشاء أو السعودية	اسم الشركة المالية
٢,٧٨	٥٠	٥٠	١٠٠٠	١٣٧٧ هـ	(١) بنك الرياض
٥,٥٦	١٠٠	١٠٠٠	١٠٠	١٣٩٦ هـ	(٢) بنك الجزيرة
٥ -	٩٠	٩٠٠	١٠٠	١٣٩٧ هـ	(٣) البنك السعودي للاستثمار
١١,٦٧	٢١٠	٢١٠٠	١٠٠	١٣٩٧ هـ	(٤) البنك السعودي الهولندي
١١,١١	٢٠٠	٢٠٠٠	١٠٠	١٣٩٨ هـ	(٥) البنك السعودي الفرنسي
١٦,١٧	٣٠٠	٣٠٠٠	١٠٠	١٣٩٩ هـ	(٦) البنك السعودي البريطاني
٨,٣٣	١٥٠	١٥٠٠	١٠٠	١٤٠٠ هـ	(٧) بنك القاهرة السعودي
٨,٣٣	١٥٠	١٥٠٠	١٠٠	١٤٠٠ هـ	(٨) البنك العربي الوطني
١٦,١٧	٣٠٠	٣٠٠٠	١٠٠	١٤٠١ هـ	(٩) البنك السعودي الأفريقي
١٣,٨٨	٢٥٠	٢٥٠٠	١٠٠	١٤٠٣ هـ	(١٠) البنك السعودي التجاري المتحد
١٠٠	١٨٠٠	١٧٥٥٠			المجموع

الرجع - دليل الشركات المساهمة - المرجع السابق - ص ٣١

والملابس الجاهزة وصناعة الورق والصيني والخرف والزجاج ومواد البناء والصناعات المعدنية والكيماوية، ويعتبر قطاع البناء من أكبر القطاعات الصناعية المنتجة في المملكة، فقد بلغ عدد مصانعها ٤٨٦ مصنعا واجمالي استثماراته ١٦٨ بليون ريال، ثم قطاع الصناعات المعدنية، وقد بلغ عدد مصانعه ٥٠٠ مصنع واجمالي استثماراته ١٠ بليون ريال، ثم قطاع الصناعات الكيماوية، ولقد تمكنت صناعة مواد البناء من سد معظم احتياجات السوق المحلية وخاصة من الاسمنت، ورحب القطاع الصناعي بالمستثمر الاجنبي شريكا في هذا القطاع وبلغت نسبة هذه المشاركة ٣٧ ٪/٠ بما يساوي ١١ بليون ريال وذلك في عام ١٤٠٤/١٤٠٥ هـ، كما قد بلغ عدد الشركات المساهمة في قطاع الصناعات (غير شركات الاسمنت) ١٢ شركة ومجموع أسهمها ٢٠٧ مليون سهم (٧٩) موزعة طبقا للجدول التالي (رقم ٦) . أما شركات الاسمنت فلقد بلغ عددها ثمانى شركات (٨٠) ومجموع رؤوس أموالها ٥١٠٨ مليون ريال والجدول التالي (رقم ٧) يوضح بيانات هذه الشركات المساهمة .

فاذا ما انتقلنا للقطاع الزراعي بالمملكة فسوف نجد أن هناك العديد من الاسباب التي تؤيد وجهة النظر القائلة بأن هناك فرص جديدة للاستثمار في هذا القطاع، حيث تستورد المملكة أكثر من نصف استهلاكها من الغذاء، ومن المنتظر أن يزيد هذا الاستهلاك مع زيادة السكان، وعلى ذلك فإن الانتاج الزراعي في المملكة سيكون بالدرجة الأولى من النوع البديل للاستيراد والغير متأثر بالمشاكل المرتبطة بالتصدير، كما أن هناك فرص استثمار لتطوير صناعة الاسماك ويساعد طول سواحل المملكة على نجاح مثل هذا النوع من

جدول رقم (٦)

الشركات المساهمة للمساهمات التحويلية والبترونية

النسبة المئوية لرأس المال	رأس المال المدفوع (مليون ريال)	عدد الأسهم (بالآلاف)	القيمة الاسمية للسهم	تاريخ الإنشاء	اسم الشركة
٨٢,٦٦	٥٠٠	١٠,٠٠٠	١٠٠	١٣٩٧ هـ	١ - الشركة السعودية للمساهمات الاشائية (سايبك)
١,٢	٧٢	٧٢٠	١٠٠	١٣٧٨ هـ	٢ - الجبس الاقلية
٢,٤٨	١٥٠	١٥٠٠	١٠٠	١٣٩٨ هـ	٣ - الخزف السعودية
١,٤٨	٩٠	٩٠٠	١٠٠	١٣٩٩ هـ	٤ - السعودية للزيوت والسمن
١,٦٥	١٠٠	١٠٠٠	١٠٠	١٣٨٥ هـ	٥ - الأشدة العربية
٨,٣٦	٥٠٠	٥٠٠٠	١٠٠	١٣٨٣ هـ	٦ - الفاز والتصنيع
٤	٢٤	٤٠٠	٥٠	١٣٧٩ هـ	٧ - المصافي العربية
ار	٦	١٢٠	٥٠	١٣٨٠ هـ	٨ - العربية لتجارة المواد البترولية
٣,٣	٢٠	٢٠٠	١٠٠	١٣٩٨ هـ	٩ - الحفر العربية
٢,٥	١٥٥	١٥٥٠	١٠٠	١٣٨٨ هـ	١٠ - بترولين للزيوت
٣,٠٨	٥	٥	١٠٠	١٣٩٠ هـ	١١ - العربية للانشاءات البحرية
١,٢	٧٠	٧٠٠	١٠٠	١٤٠٢ هـ	١٢ - مصفاة جدة للبترول
١٠٠	٦٠٤٨	٢٠,٧٠٠			المجموع

المرجع - دليل الشركات المساهمة - مرجع سابق - ص ١٥٩

الاستثمار كما أن تعليب التمور (٨١) وزراعة قصب السكر ومنتاج السكر هو من الصناعات الزراعية المتاحة حيث تقدر المساحة الصالحة للزراعة في المملكة حالياً بمقدار ٥ مليون هكتار والمستغل منها ٢٣ مليون هكتار فقط ، ولقد زاد حجم الأموال المستثمرة في المشروعات الحيوانية كما زاد انتاج القمح من درجة تجاوز الاكتفاء الذاتي الى التصدير ، وعموماً فإن للقطاع الزراعي دوراً متزايداً في الاقتصاد السعودي وهو من القطاعات المهمة في تنويع مصادر الانتاج والدخل كما يلعب هذا القطاع دوراً رئيسياً في استيعاب ٢٠ ٪ من حجم القوى العاملة في المملكة (٨٢) ، ولقد زادت حجم الاستثمارات في هذا القطاع ونشأت الشركات المساهمة الكبيرة التي تمثلت في ٥ شركات مجموع رؤوس أموالها المدفوعة ١١٢٥ مليون ريال (٨٣) موزعة على ١٥ مليون سهم طبقاً للجدول التالي رقم (٨) .

(٢-٣) في قطاع النقل والخدمات : أما قطاع النقل والخدمات ، فإن هذا القطاع يشمل بالإضافة الى شركات الكهرباء كلاً من تجارة الجملة والتجزئة والفنادق والنقل والتخزين والمواصلات والخدمات العقارية ، وقد بلغ عدد الشركات المساهمة السعودية العاملة في مجال النقل والخدمات من غير شركات الكهرباء ٨ شركات وجملة رأس المال المدفوع ٤١٨٢ مليون ريال موزعة على ٥٤٢٣١٢٤٠ مليون سهم طبقاً للجدول رقم (٩) .

(٨١) دليل الاستثمار الزراعي في المملكة العربية السعودية - وزارة الزراعة - الرياض - ١٩٧٩ - ص ١٢٧ - ١٢٩ .

(٨٢) د. يحيى محمد حسن - الصناعات الغذائية والالبان - كلية الزراعة - جامعة الملك سعود - الرياض - المجلد السادس - ١٩٧٩

(٨٣) دليل الشركات المساهمة - المرجع السابق - ص ٢١٢ .

جدول رقم (٧)

"الشركات المساهمة للائحة في المملكة"

النسبة المئوية لرأس المال	رأس المال المدفوع (مليون ريال)	عدد الأسهم (بالآلاف)	القيمة الاسمية للسهم بالريال	سنة الإنشاء	اسم الشركة
١١,٨	٦٠٠	١٠٥٠٠	١٠٠	١٣٧٦ هـ	١- شركة الائحة العربية المتحدة
١٤,٤	٧٣٥	٨٤٠٠	١٠٠	١٣٧٧ هـ	٢- شركة الائحة السعودية
١٤,٦	٧٥٠	٧٥٠٠	١٠٠	١٣٧٩ هـ	٣- شركة أسمنت اليمامة
٥,٨	٣٠٠	٣٠٠٠	١٠٠	١٣٨٨ هـ	٤- شركة أسمنت القصيم
١٣,٧	٧٠٠	٧٠٠٠	١٠٠	١٣٩٩ هـ	٥- شركة أسمنت المنطقة الجنوبية
١٠,٢	٥١٤	٧٠٠٠	١٠٠	١٣٩٩ هـ	٦- شركة أسمنت ينبع
١٦,٩	٨٦٤	١٢٠٠٠	١٠٠	١٤٠١ هـ	٧- الائحة العربية البحريني
١٢,٦	٦٤٥	٦٤٥٠	١٠٠	١٤٠٣ هـ	٨- الشركة السعودية الكويتية لصناعة الائحة
١٠٠	٥١٠٨	٦١,٨٥٠			المجموع

المرجع - دليل الشركات المساهمة - مرجع سابق - ص ١٥٩

جدول رقم (٨)

الشركات المساهمة الزراعية

النسبة المئوية لرأس المال	رأس المال المدفوع (مليون ريال)	عدد الأسهم (بالآلاف)	القيمة الاساسية للشهم (بالريال)	تاريخ الانشاء	اسم الشركة
٣٣,٥١	٢٨١	٤٠٠٠	١٠٠	١٣٩٨ هـ	١- الشركة الوطنية للتنمية الزراعية
٢٦,٣٨	٣٠٠	٣٠٠٠	١٠٠	١٤٠٥ هـ	٢- شركة حائل للتنمية الزراعية
١٦,٩٧	١٩٣	٢٠٠٠	١٠٠	١٤٠٤ هـ	٣- شركة تبوك للتنمية الزراعية
١٤,٣٤	١٦٣	٥٠٠٠	١٠٠	غير مبين	٤- شركة القصيم للتنمية الزراعية
٨,٨٠	١٠٠	١٠٠٠	١٠٠	١٤٠١ هـ	٥- الشركة السعودية للإشراك
١٠٠	١١٣٧	١٥٠٠٠			المجموع

المرجع - دليل الشركات المساهمة - مرجع سابق ص ٢١٢

فإذا ما انتقلنا لشركات الكهرباء فسوف نجد أنها تمثل وزناً كبيراً في قطاع النقل والخدمات وقد بلغ عدد هذه الشركات بعد الدمج ١٠ شركات (٨٥) وجملة عدد أسهمها ٢٣٧٢٥٥ مليون سهم ورأس المال المدفوع ٢٢٠١٠ مليون ريال موزعة طبقاً للجدول رقم (١٠) .

هذا وتجدر الإشارة إلى أن الشركات المساهمة في قطاع الكهرباء قد حظيت باهتمام خاص من الدولة حيث كان الهدف هو تقديم الخدمة الكهربائية لجميع مراكز النمو السكانية والصناعية والزراعية، وأن الشركات الكبرى الخمس قد حققت خسارة قدرها ٣١٥٨٢ مليون ريال في عام ١٤٠٢ هـ ، كما أن أرباح الأسهم المقررة طبقاً للضمان الحكومي بالحصول على عائد ١٥ ٪/٠ كانت ٥٧٥ مليون ريال وعلى ذلك كانت جملة الإعانة المطلوبة من الدولة في تلك السنة هي ٣٧٣٣٢ مليون ريال (٨٦) . ويجدر التنويه هنا إلى أن هذا المبلغ يعادل ٢١٨٩ ٪/٠ من مجموع إيرادات هذه الشركات حيث بلغت جملة الإيرادات في هذه السنة ١٧٠٥ مليون ريال ، وأن الضمان الحكومي للعائد قد أصبح الآن ١٠ ٪/٠ ، كما كان نصيب الكيلووات /ساعة في المتوسط هو ١١٩٩ هللة، وقد تفاوتت التكلفة طبقاً للعنصر المكاني بين شركة وأخرى فقد بلغت ٥٧٤ هللة بالنسبة لشركة كهرباء الجنوب ، ١٧٩٩ هللة بالنسبة لشركة كهرباء المنطقة الوسطى أما كهرباء الغربية فكانت التكلفة ٩ هللة وكهرباء الشرقية ٨٥ هللة فقط ، كذلك يلاحظ أن مقدار الإعانة السنوية قد تضاعف ١٦ مرة خلال ست سنوات ، ٢٢ مرة خلال سبع سنوات حيث كان مقدار

(٨٥) النشرة المالية لبنك الرياض - مرجع سابق .

(٨٦) تقييم الأداء الاقتصادي للشركات العاملة في قطاع الكهرباء -

الغرفة التجارية الصناعية بالرياض - إدارة البحوث - ١٤٠٤ هـ -

جدول رقم (٩)

الشركات المساهمة للنقل والخدمات غير شركات الكهرباء

النسبة المئوية لرأس المال	رأس المال المدفوع (مليون ريال)	عدد الأسهم (بالآلاف)	القيمة الاسمية للشهم (بالريال)	تاريخ الانشاء	اسم الشركة
٢٣٫٩١	١٠٠٠	١٠٫٠٠٠	١٠٠	١٣٩٩ هـ	١- الشركة السعودية للنقل الجماعي
٢٩٫٨٩	١٢٥٠	٢٠٫٠٠٠	١٠٠	١٣٩٩ هـ	٢- الشركة الوطنية للنقل البحري
٧٫٣٩	٣٠٩	٥٫٠٠٠	١٠٠	١٤٠١ هـ	٣- شركة نقل وتجارة الموانئ
١١٫٩٥	٥٠٠	٥٫٠٠٠	١٠٠	١٣٩٧ هـ	٤- الشركة السعودية للفنادق
٥٥	٢٣	٢٣١٫٢٤٠	١٠٠	١٣٩٧ هـ	٥- عسير للتجارة والسياحة
١٤٫٣٥	٦٠٠	٦٫٠٠٠	١٠٠	١٣٩٧ هـ	٦- العقارية السعودية
٤٫٧٨	٢٠٠	٢٫٠٠٠	١٠٠	١٣٩٥ هـ	٧- تهامة للإعلان والتسويق
٧٫١٨	٣٠٠	٦٫٠٠٠	١٠٠	١٤٠٣ هـ	٨- السعودية لخدمة السيارات
١٠٠	٤١٨٢	٥٤٣١٢٤٠			المجموع

المرجع - دليل الشركات المساهمة - مرجع سابق

الشركات المساهمة للكهرباء

النسبة المئوية لرأس المال	رأس المال المدفوع (بمليون ريال)	عدد الاسهم (بالآلاف)	القيمة الاساسية للسهم (بالريال)	تاريخ الانشاء	اسم الشركة
١٨,٩٧	٤١٧٦	٤١٧٦٠	١٠٠	١٣٩٩ هـ	١ - كهرباء الشرقية
٣١,٤٢	٦٩١٥	٨٠٠٠٠	١٠٠	١٣٩٩ هـ	٢ - كهرباء الوسطى
١٧,٥٢	٣٨٥٥	٣٨٥٥٨	١٠٠	١٤٠١ هـ	٣ - " الجنوبية
٣١,٩٣	٧٠٢٨	٧٦٢٧٧	١٠٠	١٤٠٢ هـ	٤ - " الغربية
٥,٧	١٥	٣٠٠	٥٠	١٣٨٩ هـ	٥ - " مسرمة
٥,٣	٦	٦٠	١٠٠	١٣٩٢ هـ	٦ - " تبوك
٥,٢	٤	٨٠	٥٠	١٣٩٣ هـ	٧ - " رفحاء
٥,٥	١٠	٢٠٠	١٠٠	١٣٩٤ هـ	٨ - " دومة الجندل والجوف
٥,٠٢٥	٥,٥٣٦	٥,٣٦	١٠٠	١٣٩٦ هـ	٩ - " حقل وضواحيها
٥,٠٦٥	١,٤٤٤	١,٤٤٤	١٠٠	١٣٩٧ هـ	١٠ - " تيماء وضواحيها
١٠٠	٢٢٠١٠,٨	٢٢٧,٢٥٥			المجموع

الرجوع - دليل الشركات المساهمة - موجه سابق

الاعانة ١٦٥ مليون ريال فقط في عام ١٣٩٥ هـ ، وقد بلغت ٢٦٣٩ مليون ريال في عام ١٤٠١ هـ ، كما تجاوزت ٣٧٣٣ مليون ريال في عام ١٤٠٢ هـ كما سبق التنويه .

(٤-٢) تداول الأسهم في المملكة العربية السعودية :

ان النهضة الحديثة التي أخذت المملكة بأسبابها والتي شملت كافة نواحي الحياة، كان لها أثرها الكبير في ظهور الشركات المساهمة واتساع نطاقها وشمولها لكافة أوجه النشاط المالي والتجاري والصناعي ، وازاء تزايد عدد هذه الشركات المساهمة بدت الحاجة ملحة الى وجود لوائح واجراءات تنظم عملية تداول الأوراق المالية، ولقد صدرت لائحة تنظم ذلك بقرار مجلس الوزراء رقم ١٨٥ لعام ١٣٨٥ هـ ، ونظرا لعدم وجود سوق مالية عامة لتداول الأوراق المالية في المملكة، لذلك فقد كانت الأسهم التي يرغب حائزها في البيع أن يعلن عن رغبته هذه في احدى الصحف المالية أو يتقدم بأسهمه الى أحد المصارف التي تتعامل في بيع وشراء الأوراق المالية والتي تقوم بدور الوسيط بين البائع والمشتري مقابل عمولة، أو يقدم هذه الأسهم لأحد مكاتب بيع وشراء الأسهم ، وعلى ذلك كان يتم اللقاء بين البائع والمشتري عن طريق أى من هذه الأساليب الثلاثة ، ويذهب الطرفان بعد ذلك للشركة المساهمة حيث يتم تسجيل وانتقال ملكية الأسهم ، وبالطبع فان هذا النظام كان قاصرا عن مواكبة التطور لأسباب عديدة (٨٧) منها :

(٨٧) بورصة الأوراق المالية وأهميتها في خدمة الشركات المساهمة -

١ - صعوبة التقاء الباعين والمشتريين وعدم معرفة عدد الأسهم المعروضة للبيع أو قيمتها السوقية .

٢ - عدم معرفة حجم العرض والطلب الحقيقي واختلاف السعر كثيرا من مكان لآخر .

٣ - لوحظ أن كثيرا من الشركات المساهمة لم يتم تداول أسهمها بالمرّة رغم مرور فترة طويلة على تأسيسها ويعود هذا أساسا إلى قصور في نظام التداول هذا .

ثم صدر تنظيم بعد ذلك بموجب الأمر السامي رقم ٨/١٢٣٠ في ١٤٠٣/٧/١١ هـ يقضي بقصر التعامل على البنوك فقط ، حيث توفر البنوك المتعددة وفروعها المنتشرة في كافة أرجاء المملكة سوقا ثانوية واسعة بعيدا عن المضاربات الضارة والأسعار المفتعلة (٨٨) ، كما قامت مؤسسة النقد العربي السعودي بعملية الاشراف على تنظيم تداول الأسهم ، ورغم هذا التطور الكبير إلا أن البعض يرى أنه لا زال غير متناسبا مع الامكانيات الاقتصادية الكبيرة التي تحظى بها المملكة (٨٩) ، ويرون أن وجود سوق مالية منظمة تعمل على نشر المعلومات الصحيحة عن الشركات ووجود بورصة للأوراق المالية هو الاطار العملي المناسب الذي يمكن من خلاله ممارسة عملية الاشراف وتنظيم عملية تبادل الأسهم بشكل أكثر عدلا وانصافا لكل من البائع والمشتري على حد سواء ، كما

(٨٨) دليل الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية - مرجع سابق - ص ٣٨٩ .

(٨٩) بورصة الأوراق المالية وأهميتها في خدمة الشركات المساهمة - مرجع سابق - ص ٩٤ .

أن وجود مثل هذه البورصة يمكن أن يحقق للشركات المساهمة ذاتها مزيداً من التطور حيث تسهل هذه السوق الالتقاء في مكان معـرُوف ومحدد مما يوفر جهد كل طرف في البحث عن الطرف الآخر ، كما يمكن أن توفر مثل هذه السوق كافة البيانات والمعلومات المالية اللازمة وأن تعطى الفرصة لتفاعل آليات العرض والطلب فقط ، وهذا سوف يؤدي بالتالي الى زيادة ثقة المستثمرين وزيادة كفاءة الشركات المساهمة وقدرتها على المشاركة في خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية ، ومن هنا يتضح أن وجود مثل هذه السوق قد أصبح ضرورة ملحة لا تقتصر فائدتها على البائع والمشتري فحسب بل تعم المساهم والشركة والدولة على حد سواء ، وعن أزمة سوق المنـاخ وآثارها على الأسواق المالية العربية الاخرى فانه تجدر الإشارة الى أن سوق المناخ لم تكن هي السوق الرسمية الخاضعة للرقابة وانما كانت سوقاً فورية خاصة بالأسهم الخليجية "Over the Counter" وأن خلق سيولة وهمية عن طريق الشيكات المؤجلة التي توهم بأنه لا حدود للقدرة على الشراء غير متاح هنا في المملكة ، حيث يحظر النظام استخدام مثل هذه الشيكات المؤجلة (٩٠) ، وأن شراء الأسهم بالشيكات المؤجلة بالإضافة الى غياب القوانين التي تحمي حقوق المستثمرين والتلاعب في التداول كانت هي أهم أسباب انهيار سوق المناخ ولو خضعت تلك السوق للنظم والاجراءات المعمول بها في الأسواق المالية العالمية لما انهارت بهذا الشكل .

(٩٠) د. علي طلال الجهني - الأسهم في المملكة العربية السعودية - جريدة الجزيرة - عدد خاص بالمال والأعمال رقم ٢ بتاريخ ١٦ ديسمبر ١٩٨٣ - ص ٨ - ٩ .

وانظر كذلك : عبد المنعم ابراهيم - الأسهم وتطور الشركات المساهمة في المملكة - جريدة اليوم - العدد ٣٦٥٠ - صفر ١٤٠٣

نخلص من ذلك الى أن بورصة الأوراق المالية هي الاطار الرسمي والعملي الذي يمكن من خلاله تنظيم عملية تداول الأسهم وأن البورصات قد قامت بدور رائد في هذا المجال مما حدا بالكثير من الدول الى انشاءها واكسابها الشخصية المعنوية التي تؤهلها للقيام بهذه المهمة تحت رقابة الدولة، وأن النهضة التنموية الشاملة التي تشهدها المملكة في كافة المجالات لها أثرها البالغ على تطور الشركات المساهمة واتساع نشاطها بصورة أصبحت معها في حاجة ماسة الى وجود سوق مالية منتظمة يلتقي فيها عنصرى العرض والطلب بموضوعية وحيدة، هذا بخصوص الأسهم العادية، فاذا ما انتقلنا للحديث عن الأسهم الممتازة فلا توجد أى معلومات عن وجود أى أسهم ممتازة فسي المملكة وان كانت أسهم شركات الخدمات والتي تضمن الدولة بالنسبة لها عائدا لا يقل عن ١٠ ٪ حاليا تعتبر من الناحية العملية والواقعية أسهم ممتازة طبقا لمثل هذا الضمان .

(٢-٤-١) حجم التداول كأحد المؤشرات الهامة للسوق : ان عدد الأسهم المتداولة بالسوق والتزايد المستمر في عدد تلك الأسهم المتداولة يعطي مؤشرا جيدا وهاما عن حركة السوق مستقبلا سواء كانت هذه الحركة صعودا أو هبوطا ، فاذا زاد حجم التداول في ظل صعود الأسعار فان هذا يعني تفاؤل المستثمرين ، وبالتالي يكون الاحتمال المتوقع هو صعود الأسعار مرة أخرى لأن مثل هذه الحالة تكون من أهم بواعث التفاؤل العام في السوق ، وهذا التفاؤل يدفع مزيدا من المستثمرين الى دخول السوق ورفع الأسعار ، أما اذا حققت السوق بعض التقدم في الأسعار ولم يصحب ذلك طلب كثيف على الأسهم فان ذلك يعني أن جمهور المستثمرين غير مقتنع بتلك الزيادة ، كذلك في حالة الاتجاه النزولي للأسعار فاذا صحب هذا الاتجاه عرض كثيف للأسهم

فان هذا يؤدي لانتشار روح القلق لدى المستثمرين عامة الذين يندفعون لتصفية مراكزهم الاستثمارية ، وهذا يسبب ضغطا متواصلا على الاسعار ، وعلى ذلك فان زيادة حجم التداول بالنسبة للسوق ككل له دلالاته بالنسبة للمستثمرين ، كما أن زيادة حجم التداول بالنسبة لاشههم شركة معينة له أيضا ما يعنيه ، فالمستثمرون عادة ما ينتبهون لآى سهم يظهر بصورة مكثفة على قائمة التداول ، حتى ولو لم يكن هناك أى تغير يذكر في أسعار تداوله صعودا أو هبوطا حيث يفسر مثل هذا النشاط من قبل السوق على أن شيئا ما سوف يحدث لهذا السهم وبالتالي ينتج عن ذلك زيادة أخرى في الطلب عليه وتزايد الطلب ينتج عنه ارتفاع السعر ، ومن هنا يمكن القول بأن درجة نمو الشركة وقدرتها على تحقيق الربح ليست هي العامل الوحيد الذى يؤدي الى زيـادة السعر ، بل ان كثافة التداول أيضا ينتج عنها طلب متزايد وبالتالي تحدث هناك زيادات أخرى جديدة في هذا السعر .

فاذا نظرنا لحجم التداول في سوق الاسهم السعودية (٩١) ، فسوف نجد أنه كان للتنظيم الجديد الذى قصر تداول الاسهم في المملكة على البنوك التجارية أثر كبير في زيادة حجم التداول ، فلقد بلغ حجم التداول خلال السنة الأولى من بدء صدور نشرة التداول عن طريق مؤسسة النقد العربي السعودي ما يقارب ٣ مليون سهم ثم ازداد هـذا الحجم من التداول حتى بلغ في السنة الثانية مباشرة ما يقارب ٨

(٩١) لقد بلغ حجم التداول للاشهم ٢٧٠٧٨٣٢ مليون سهم خلال السنة الأولى من ١٤٠٥/٥/٢٦ هـ الى ١٤٠٦/٧/٥ هـ (٥٢ أسبوع) كذلك بلغ حجم التداول في السنة الثانية ٧٩٧٦٨٩٨ مليون سهم كما بلغ حجم التداول في النصف الأول من العام الاخير ١٩٨٠٤٣ر٥ مليون سهم - أنظر نشرات أسعار الاشهم بالمملكة .

مليون سهم ويتوقع أن يزداد هذا الحجم في السنة الثالثة ليصل الى أكثر من ١٠ مليون سهم ، وعلى ذلك فهو في تزايد مستمر سنة بعد أخرى كما شهدت فعلا بعض الأسهم ارتفاعا في السعر مما يؤكد على ما للتنظيم الجديد من آثار ايجابية على نشاط سوق الأسهم بالمملكة عموما ، كما أن ذلك قد يعني تفاؤل المستثمرين وعودة النشاط للسوق واحتمال ارتفاع أسعار الأسهم ، وتجدر الإشارة هنا الى أن هذا الحجم من التداول لا زال غير متناسبا مع الحجم الكلي للأسهم في المملكة والذي يبلغ حاليا ما يقارب ٥٠٠ مليون سهم ، حيث لا يمثل هذا الحجم من التداول سوى نسبة ضئيلة لا تتجاوز ٢ / ٠ ، وأن وجود بورصة للأوراق المالية قد يعطي فرصة أكبر لتفاعل آليات العرض والطلب وزيادة عمليات التداول في السوق السعودية للأسهم بصورة أكثر عمقا واتساعا .

(٥٢) إنشاء مؤشر خاص بالأسهم السعودية :

لقد رسمت الخطوط العريضة لتنظيم عملية تداول الأسهم في المملكة وقصرت عملية التداول هذه كما أسلفنا على البنوك التجارية وذلك تحت اشراف بعض اللجان وقسم مختص بنشر المعلومات عن الأسهم بمؤسسة النقد ، وبدأ القسم فعلا في اصدار نشرة بأسعار الأسهم من قبل مؤسسة النقد العربي السعودي ابتداءً من تاريخ ١٤٠٥/٥/٢٦ هـ ، وهذا يعني عدم وجود مصدر رسمي للمعلومات عن القيمة السوقية للأسهم قبل هذا التاريخ ، أما المصادر البديلة الاخرى المتاحة للمعلومات قبل هذا التاريخ فانها تتمثل في أقسام الاستثمار بالبنوك المحلية وعدد من المكاتب الخاصة ببيع وشراء الأسهم مثل مؤسسة طالب ومكتب مسفر ومكتب العليان ومكتب الجواهر للأسهم ، ولقد لوحظ أنه كان هناك تفاوت كبير بين أسعار الأسهم في هذه المكاتب . وهنا يجدر التنويه

الى أن البيانات الخاصة بالاوراق المالية في بلدان لا توجد بها سوقا مالية منظمة من الصعب تجميعها علاوة على أنه لا يمكن الاعتماد عليها، ويمكن قبولها وتبريرها فقط بغرض توفير أسلوب تأشيري وارشادي فقط ، وهذا بالطبع كان من أهم الأسباب التي جعلت الفترة الداخلة في حسابان هذا البحث تبدأ فقط من تاريخ ١٤٠٥/٥/٢٦ هـ ، أما البيانات السنوية الاخرى التي أوردناها هنا في هذا البحث فكان الغرض منها مجرد اعطاء صورة تقريبية عن الأداء في الماضي وعلى ذلك فان الفترة التي شملتها هذه الدراسة بصفة أساسية هي الفترة من ١٤٠٥/٥/٢٦ هـ حتى ١٤٠٨/٤/٢٠ هـ .

ان مفتاح النجاح لانشاء أى مؤشر يكمن بصفة أساسية في توفير الطريقة الكمية المناسبة التي تعتمد على أساس يختار بدقة وحكمة لكي يعكس هذا المؤشر الرؤيا الصحيحة ويوفر وقت وجهد المستثمر في الحصول على المعلومات الضرورية اللازمة ، والمؤشر القياسي(*) الذى نهدف لانشائه هنا هو مؤشر لاسعار الاسهم مرجح بحجم الاسهم في كل من هذه الشركات ، ويتضمن ذلك مؤشر نوعي لكل مجموعة ——— مجموعات النشاط الاقتصادي المختلفة ، أى يشمل مؤشر لشركات الاموال، ومؤشر للشركات الصناعية، ومؤشر لشركات النقل والخدمات ، ومؤشر للشركات الزراعية، والمؤشر العام المركب يضم المجموعات الاربع السابقة كلها ويمثل سوق الاسهم في المملكة بصفة عامة .

(٢-١) اختيار رقم الأساس المناسب وتحديد فترة الأساس للمؤشر:

لقد تبين من تحليل الخبرة الاجنبية الذى أجريناه في الجزء الاول من هذا البحث أن الأساس المستخدم في مؤشرات الاسهم في جميع دول

(*) أنظر الشركات التي شملها المؤشر - ملحق رقم (١) .

العالم هو الرقم ١٠ ومضاعفاته، ففي المملكة المتحدة كان رقم الاساس لمؤشر الفايننشال تيمز ١٠٠ في تاريخ ١٠ أبريل ١٩٢٦ ، كما كان رقم الاساس لمؤشر نيكي داو لاسهم بورصة طوكيو هو ١٠٠٠ في يوم ٤ يناير ١٩٦٨ ، وفي كندا رقم الاساس لمؤشر بورصة تورنتو لاسهم هو (متوسط ١٩٧٥ = ١٠٠) وللبورصة مونتريال (متوسط ١٩٥٦ = ١٠٠) ، وفي ألمانيا مؤشر كوميرز بنك (متوسط ١٩٧٥ = ١٠٠) ، ومؤشر سيس لاسهم بورصة باريس (متوسط ١٩٧٥ = ١٠٠) ، وفي أستراليا مؤشر بورصة ملبورن رقم الاساسي ٥٠٠ في يوم ١ يناير ١٩٨٠ ، ومؤشر بورصة ملبورن وسيدني معا رقمه الاساسي ١٠٠٠ في نفس التاريخ السابق ، وفي هونج كونج مؤشر "هانج سنج" رقمه الاساسي ١٠٠ في تاريخ ٣١ يوليو ١٩٦٤ ، أما مؤشر داو جونز فقد بدأ كمتوسط حسابي عادي وذلك بقسمة القيمة السوقية الاجمالية على عدد الشركات التي يضمها هذا المؤشر ، أما مؤشر ستاندرد وبورز فانه يستخدم متوسط القيمة المرجحة لاسهم خلال الفترة (١٩٤١ - ١٩٤٣ = ١٠) كأساس ، وكانت القيمة السوقية المتوسطة لاسهم في نهاية الحرب العالمية الثانية وهي فترة تدني الاسعار هي عشرة دولارات تقريبا ، ولذلك استخدم في هذا المؤشر الرقم ١٠ كأساس ، أما مؤشر بورصة نيويورك فقد اعتبر رقم الاساس هو القيمة السوقية الاجمالية لاسهم التي يضمها في تاريخ ٣١ ديسمبر ١٩٦٥ = ٥٠ ، وقد كان هذا الرقم أيضا متوافقا الى حد كبير مع القيمة السوقية المتوسطة لاسعار الاسهم في هذا التاريخ ، ومعظم المؤشرات الاخرى في الولايات المتحدة التي يعود رقمها الاساسي الى ما بعد عام ١٩٧٤ قد استخدمت الرقم ١٠٠ في الاغلب حيث ارتفع المتوسط الحسابي للقيمة السوقية لاسهم الى ما يقارب هذا الرقم لسبب راجع للتضخم ، ومن هنا يعتقد الباحث أن استخدام الرقم ١٠٠ كأساس للمؤشر القياسي المقترح لاسعار الاسهم

بالمملكة له ما يبرزه ، لأن معظم الشركات المساهمة في المملكة هي في الواقع شركات منشأة حديثا في خلال السنوات العشر الماضية ، كما أن الغالبية العظمى من هذه الأسهم المصدرة سعرها الاساسي ١٠٠ ريال ولم تحدث تغيرات كبيرة تذكر في هذا السعر الا خلال فترة طفرة النفط ، وقد كانت تغيرات مؤقتة عادت بعدها أغلب الاسعار للهبوط التدريجي والاستقرار النسبي .

أما بخصوص فترة وتاريخ هذا الاساس ، فلقد تم عرض المؤشر من خلال الفروض التالية :

أولا : الفرض الاول ، يعتبر أن الاساس هو المتوسط الحسابي اليومي للقيمة السوقية الاجمالية للاسهم خلال الاسبوع المبتدأ ١٤٠٥/٥/٢٦ هـ = ١٠٠ .

ثانيا : الفرض الثاني ، يعتبر أن الاساس هو المتوسط الحسابي اليومي لفترة سنة كاملة ٥٢ أسبوع عمل تبدأ من ١٤٠٥/٥/٢٦ هـ وتنتهي ١٤٠٦/٦/١٢ هـ = ١٠٠ .

ثالثا : بالاضافة لذلك ، فلقد تم بغرض توفير صورة تقريبية وارشادية عن حركة مؤشر الاسهم في المملكة خلال السنوات الاخيرة من عام ١٤٠٠ هـ حتى عام ١٤٠٨ هـ اعتبار أن الاساس هو القيمة السوقية الاجمالية لجميع أسهم الشركات المساهمة التي يشملها المؤشر في أول محرم ١٤٠٠ هـ = ١٠٠ .

(٢-٢) حساب رقم المؤشر : لقد روعي في تحديد الاساس الاول تاريخ بدء صدور نشرات أسعار الاسهم عن طريق مؤسسة النقد العربي السعودي ، كما روعي في تحديد الاساس الثاني استبعاد بعض التذبذبات

بالمملكة له ما يبرره ، لأن معظم الشركات المساهمة في المملكة هي في الواقع شركات منشأة حديثا في خلال السنوات العشر الماضية ، كما أن الغالبية العظمى من هذه الأسهم المصدرة سعرها الاساسي ١٠٠ ريال ولم تحدث تغيرات كبيرة تذكر في هذا السعر الا خلال فترة طفرة النفط ، وقد كانت تغيرات مؤقتة عادت بعدها أغلب الاسعار للهبوط التدريجي والاستقرار النسبي .

أما بخصوص فترة وتاريخ هذا الاساس ، فلقد تم عرض المؤشر من خلال الفروض التالية :

أولا : الفرض الاول ، يعتبر أن الاساس هو المتوسط الحسابي اليومي للقيمة السوقية الاجمالية للاسهم خلال الاسبوع المبتدأ ١٤٠٥/٥/٢٦ هـ = ١٠٠ .

ثانيا : الفرض الثاني ، يعتبر أن الاساس هو المتوسط الحسابي اليومي لفترة سنة كاملة ٥٢ أسبوع عمل تبدأ من ١٤٠٥/٥/٢٦ هـ وتنتهي ١٤٠٦/٦/١٢ هـ = ١٠٠ .

ثالثا : بالاضافة لذلك ، فلقد تم بغرض توفير صورة تقريبية وارشادية عن حركة مؤشر الاسهم في المملكة خلال السنوات الاخيرة من عام ١٤٠٠ هـ حتى عام ١٤٠٨ هـ اعتبار أن الاساس هو القيمة السوقية الاجمالية لجميع أسهم الشركات المساهمة التي يشملها المؤشر في أول محرم ١٤٠٠ هـ = ١٠٠ .

(٢-٢) حساب رقم المؤشر : لقد روعي في تحديد الاساس الاول تاريخ بدء صدور نشرات أسعار الاسهم عن طريق مؤسسة النقد العربي السعودي ، كما روعي في تحديد الاساس الثاني استبعاد بعض التذبذبات

التي حدثت عند بداية صدور التنظيم الجديد الذي قصر التعامل في الأسهم على البنوك التجارية فقط ، وعلى ذلك فلقد تم وضع برنامج ينفذ على الحاسب الآلي^(٩٢) لحساب أرقام المؤشر طبقاً لهذه الفروض وهذا على النحو التالي :

أولاً : طبقاً للفرض الأول (أساس المؤشر متوسط الأسبوع المبتدأ ١٤٠٥/٥/٢٦ = ١٠٠) :

١ - يلزم هنا إيجاد مجموع ناتج جداء عدد أسهم كل شركة من الشركات العشر الأولى التي يضمها مؤشر الشركات المالية^(٩٣) فهي القيمة السوقية المتوسطة لأسعار الأسبوع الأول المبتدأ ١٤٠٥/٥/٢٦ هـ واعتبار هذا الناتج أساس لمؤشر الأسهم المالية .

٢ - القيام بإجراء نفس العملية السابقة بالنسبة للشركات من رقم ١١ حتى رقم ٢٦ وعددها ١٦ شركة وهذه تمثل الشركات التي يضمها مؤشر الأسهم الصناعية ، وكذلك بالنسبة للشركات من رقم ٢٧ حتى رقم ٣٩ وعددها ١٣ شركة وهذه تمثل الشركات التي يضمها مؤشر النقل والخدمات ، ثم بالنسبة للشركات من رقم ٤٠ حتى رقم ٤٤ وعددها خمسة شركات وهي تمثل الشركات التي يشملها مؤشر الأسهم الزراعية ، ثم بالنسبة لجميع هذه الشركات مجتمعة وعددها ٤٤ شركة من رقم ١ حتى رقم ٤٤ وهذه تمثل رقم المؤشر العام ، وعلى ذلك تعتبر الأرقام الناتجة السابقة أساساً لكل من المؤشرات الخمسة = ١٠٠ .

(٩٢) استخدم الحاسب الآلي طراز I.B.M 310/3033 بوحدة تحليل

البيانات في كلية العلوم الإدارية - جامعة الملك سعود - الرياض .

(٩٣) أنظر ملحق البحث (١) عن الشركات المساهمة التي شملتها هذه الدراسة بالنسبة لكل مجموعة من مجاميع النشاط المختلفة والوزن الذي تمثله كل شركة في هذا المؤشر العام .

٣ - تكرار نفس الخطوات السابقة بالنسبة لجميع الأسابيع —

التالية من الأسبوع رقم ٢ حتى الأسبوع رقم ١٤٠ وعلى ذلك يكون :

$$\text{الرقم الجديد للمؤشر} = \frac{\text{القيمة السوقية الإجمالية الجديدة لاسهم شركات المجموعة}}{\text{القيمة السوقية المتوسطة لاسهم المجموعة في فترة الأساس الأولى}} \times (100) \times \frac{\text{الرقم الأساسي (100)}}{\text{الرقم الأساسي (100)}}$$

وفترة الأساس هنا يمثلها الأسبوع الأول المبتدأ ١٤٠٥/٥/٢٦ هـ .

$$\text{أى أن رقم المؤشر} = \frac{\text{م. ب. ك.}}{\text{م. ب. ك.}} \times 100$$

حيث م. ب. ك. تعني حاصل الجمع لنواتج الضرب جميعا

ب. السعر الحالي لكل سهم في المجموعة

ك. عدد الأسهم الحالية لكل شركة في المجموعة

ب. هي السعر المتوسط للسهم في فترة الأساس

ك. هي عدد أسهم كل شركة في فترة الأساس

وعلى ذلك يعتبر المؤشر المقترح لأسعار الأسهم رقما مرجحا بحجم

الأسهم ويكون للشركات ذات الحجم الكبير نسبيا تأثيرا أكبر على هذا

المؤشر من الشركات ذات الحجم الأصغر نسبيا ، ومن هنا فإن المؤشر

طبقا لهذا الفرض يوفر لنا امكانية مقارنة القيمة الحالية للأسهم

بالقيم عند بداية اصدار نشرات أسعار الأسهم بالمملكة عن طريق مؤسسة

النقد العربي السعودي ، فعلى سبيل المثال كان رقم المؤشر في الأسبوع

الثاني لأسهم الشركات المالية = $100 \times \frac{10043000000}{10163000000} = 9881$ وهكذا

يمكن ايجاد بقية أرقام هذه المؤشرات الخمسة خلال الفترة الخاضعة

لهذه الدراسة أى يكون لدينا ٥ مؤشرات نوعية لكل أسبوع $\times 140$ أسبوع =

٧٠٠ رقم وهذه تمثل أرقام هذه المؤشرات النوعية طبقا لهذا الفرض

الأول ويوضح الجدول التالي رقم ١١ نتائج المؤشر طبقا لهذا الفرض

الأول :

جدول رقم (١١)

"المؤشر الاشيوعي للاستثمار السعودية طبقاً للاستثمار الأول"

(أماح الرقم متوسط الاشيوع المبتدأ ١٤٠٥/٥/٢٦ = ١٠٠)

رقم الاشيوع	تاريخ بداية الاشيوع	مؤشر الاشيوع المالية	مؤشر الاشيوع الصناعية	مؤشر أهم الخدمات	مؤشر الاشيوع الزراعية	المؤشر العام
١	١٤٠٥/ ٥/٢٦	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠
٢	١٤٠٥/ ٦/ ٤	٩٨٨١	٩٩٨٤	٩٩٩٣	٩٩٢٣	٩٩٧٩
٣	١٤٠٥/ ٦/١١	٩٨١٥	٩٨٤٧	٩٩٩١	٩٧٨٥	٩٩٥٣
٤	١٤٠٥/ ٦/١٨	٩٧٥٥	٩٩٤٢	١٠٠٠٥	٩٧٨٤	٩٩٥٢
٥	١٤٠٥/ ٦/٢٥	٩٦٨٠	٩٩٦٠	١٠٠٠٤	٩٧٠٩	٩٩٥١
٦	١٤٠٥/ ٧/ ٢	٩٧٣٠	٩٦٥٤	٩٩٤٠	١٠٠٥٢	٩٧٩٩
٧	١٤٠٥/ ٧/ ٩	٩٥٩٦	٩٨٢٣	١٠٠١٤	٩٦٣٢	٩٨٨٧
٨	١٤٠٥/ ٧/١٦	٩٤٩٧	٩٧٠٨	٩٧٨٣	٩٨٦١	٩٧٢٧
٩	١٤٠٥/ ٧/٢٣	٩٤٧٩	٩٧٤٩	٩٩٠٤	٩٦٩٠	٩٧٩٥
١٠	١٤٠٥/ ٧/٣٠	٩٣٤٣	٩٢٤٠	٩٨٩٢	٩٨٧١	٩٥٩٣
١١	١٤٠٥/ ٨/ ٧	٩٢٩٣	٩١٦٨	٩٧٤٩	٩٤٨٩	٩٤٥٢
١٢	١٤٠٥/ ٨/١٤	٩٣٥٠	٩١٦٥	٩٧٠١	٩٦٥٢	٩٤٣٧
١٣	١٤٠٥/ ٨/٢١	٩١٥٣	٩٠٩١	٩٣٤٩	٩٥٥١	٩٢٢٤
١٤	١٤٠٥/ ٨/٢٨	٩١١٧	٨٩٦٠	٩٤٠٣	٩٤٩٤	٩١٨٧
١٥	١٤٠٥/ ٩/ ٦	٩١٠٥	٨٩٦٧	٩٣٦٨	٩١٩٩	٩١٦٨
١٦	١٤٠٥/ ٩/١٣	٨٨٥٤	٨٧٥٥	٩٣٣٦	٩٨٠٩	٩٠٣١
١٧	١٤٠٥/ ٩/٢٠	٨٧٢٠	٨٧١١	٩١٥١	٩١٣٧	٨٨٣٤
١٨	١٤٠٥/١٠/ ٤	٨٣٠٢	٨٦٦٨	٨٩٦١	١٠٠٨٥	٨٩٦٠
١٩	١٤٠٥/١٠/١١	٨٢٠٧	٨٦١٣	٨٨٢٣	٩٢٥٦	٨٦٨٥
٢٠	١٤٠٥/١٠/١٨	٨٣٨٧	٧٨٠٤	٨٦٥٥	٩٢٥٧	٨٢٨١
٢١	١٤٠٥/١٠/٢٥	٨١٠٩	٨٠٩١	٨٦٦٣	٩٤١٨	٨٣٨٠
٢٢	١٤٠٥/١١/٣	٨٠٨٦	٧٧٦٩	٨٤٢٨	٩٧٤٧	٨١٣٦
٢٣	١٤٠٥/١١/١٠	٨١٢٨	٧٧١٠	٨٥٢٢	٩٥١	٨١٤٩
٢٤	١٤٠٥/١١/١٧	٨١١٣	٧٩٤٢	٨٥٢٤	٩٧٩٥	٨٢٥٨
٢٥	١٤٠٥/١١/٢٤	٧٨٦٥	٨٠٣٧	٨٢٣٢	٩٧٤٢	٨١٤٣
٢٦	١٤٠٥/١٢/ ١	٧٩٥٥	٧٨٤١	٨٢١٢	٨٩٨٩	٨٠٤٣
٢٧	١٤٠٥/١٢/ ٨	٧٩٥٥	٧٨٤١	٨٢١٢	٨٩٨٩	٨٠٤٣
٢٨	١٤٠٥/١٢/١٥	٧٨٥٥	٧٨٤٥	٧٨٨٣	٨٨٤٦	٧٨٨٢
٢٩	١٤٠٥/١٢/٢٢	٧٩٧٣	٧٨١٦	٨٠٥٤	٩١٤٢	٧٩٣٢
٣٠	١٤٠٥/١٢/٢٩	٧٩٩٥	٧٨١٥	٧٧٥٧	٩٠٧٠	٧٨٢٨
٣١	١٤٠٦/ ١/ ٧	٨١٠٧	٧٧٧٠	٧٧٦٤	٩٠٣٧	٧٨٢٠
٣٢	١٤٠٦/ ١/١٤	٨٠٠١	٧٧٦٣	٧٥٣٢	٨٩٠٣	٧٦٩٩
٣٣	١٤٠٦/ ١/٢١	٧٩٨٥	٧٧٤٤	٧٧٤٦	٩٠٥٦	٧٧٩٥
٣٤	١٤٠٦/ ١/٢٨	٧٧٤٠	٧٨٤٥	٧٥٩٦	٨٩٣٢	٧٧٤١
٣٥	١٤٠٦/ ٢/ ٥	٧٦٠٤	٧٨٣٨	٧٥٨٠	٩٣٠٤	٧٧٢٦
٣٦	١٤٠٦/ ٢/١٢	٧٦٦١	٧٨٣٩	٧٤٠١	٨٨٩٨	٧٦٤١
٣٧	١٤٠٦/ ٢/١٩	٧٦٨٣	٧٦٧١	٧١٣٣	٨٤٩٨	٧٤٤٠
٣٨	١٤٠٦/ ٢/٢٦	٧٥٤٠	٧٥٨٦	٧٣٤١	٨٥٠٣	٧٤٨٠
٣٩	١٤٠٦/ ٣/ ٤	٧٥٣٥	٧٦٣٣	٧٢٥٢	٨٣٨٨	٧٤٦٣
٤٠	١٤٠٦/ ٣/١١	٧٥٥٨	٧٦٧٩	٧٠٨٩	٨٤٤٦	٧٤١١
٤١	١٤٠٦/ ٣/١٨	٧٣٥٧	٧٦٠٧	٧٢٠٣	٨٤٨٤	٧٠٢٥
٤٢	١٤٠٦/ ٣/٢٥	٧١٨٤	٧٥٩٢	٧٠٩٣	٨٩٦٠	٦٩١٨
٤٣	١٤٠٦/ ٤/ ٢	٧٢٨٥	٦٦٢٣	٧٠٩٢	٨٧٣٢	٦٩٣٦
٤٤	١٤٠٦/ ٤/ ٩	٧٣٥٥	٦٥٧٢	٧٠٠٢	٨٢٧٩	٧٠١٦

تابع جدول رقم (١١)

رقم الاضح	تاريخ بدائية الاضح	مؤشر الائتم المالية	مؤشر الائتم المصانعة	مؤشر الائتم الخدمات	مؤشر الائتم الزراعية	المؤشر العام
٤٥	١٤٠٦/٤/١٦	٧١ر٩٧	١٠ر٧١	٧٢ر٦٧	٨٢ر٩٣	٦٩ر٨٨
٤٦	١٤٠٦/٤/٢٣	٧١ر٧٨	٦٥ر٥٥	٧١ر٤١	٨٤ر١٧	٦٨ر٩٦
٤٧	١٤٠٦/٥/١	٧٠ر٤٤	٦٤ر٦٣	٧١ر٣٥	٧٨ر٦٩	٦٨ر٤٩
٤٨	١٤٠٦/٥/٨	٧١ر٣٨	٦٥ر٤٢	٧١ر٣٤	٧٩ر٨٨	٦٨ر٩٤
٤٩	١٤٠٦/٥/١٥	٦٩ر١٢	٦٤ر٩٣	٧٣ر١١	٨٥ر٠٨	٦٩ر٤٣
٥٠	١٤٠٦/٥/٢٢	٦٨ر٨٩	٦٤ر٦١	٧٧ر٤٥	٨٢ر٦٥	٧١ر٢٤
٥١	١٤٠٦/٥/٢٩	٦٨ر٩٨	٦٦ر٠٧	٧٣ر٧٨	٨١ر٥١	٧٠ر١٥
٥٢	١٤٠٦/٦/٦	٦٨ر٦٤	٦٥ر٧٣	٧٣ر٧٨	٨١ر٥٠	٦٩ر٩٨
٥٣	١٤٠٦/٦/١٣	٦٩ر٤٠	٤١ر٧٤	٧٤ر٣٩	٧٧ر٩٧	٥٩ر٨٧
٥٤	١٤٠٦/٦/٢٠	٦٩ر٤٥	٤١ر٧٧	٧٣ر٥١	٨٠ر٧٩	٥٩ر٥٣
٥٥	١٤٠٦/٦/٢٧	٧٠ر١١	٤١ر٥٠	٧١ر٧٠	٧٦ر١٢	٥٨ر٥٥
٥٦	١٤٠٦/٧/٥	٦٩ر٨٣	٤١ر٠٩	٧١ر٠٠	٧٦ر١٢	٥٨ر٠٣
٥٧	١٤٠٦/٧/١٢	٦٧ر٨٢	٤١ر٠٧	٦٩ر٢١	٧٩ر١٧	٥٧ر٠٧
٥٨	١٤٠٦/٧/١٩	٦٦ر٧٨	٤١ر٨٧	٦٨ر٤١	٨٠ر٦٩	٥٦ر٩٩
٥٩	١٤٠٦/٧/٢٦	٦٦ر٧٨	٤١ر٦٠	٦٨ر٤٨	٧٧ر٩٧	٥٦ر٨٥
٦٠	١٤٠٦/٨/٤	٦٧ر٤١	٤١ر٣٤	٦٧ر٥٥	٨٠ر٨٣	٥٦ر٤٧
٦١	١٤٠٦/٨/١١	٦٥ر٣٤	٤١ر٢٢	٦٨ر٦٥	٧٦ر٢١	٥٦ر١١
٦٢	١٤٠٦/٨/١٨	٦٤ر٣٣	٤١ر٣١	٦٧ر٦٣	٧٨ر٠٢	٥٦ر١٤
٦٣	١٤٠٦/٨/٢٥	٦٤ر٨٢	٤٠ر٨١	٦٧ر٧٣	٧٧ر٩٣	٥٥ر٩٩
٦٤	١٤٠٦/٩/٢	٦٣ر٩٣	٤٠ر٠	٦٧ر٠١	٨١ر٨٨	٥٥ر٣٥
٦٥	١٤٠٦/٩/٩	٦٣ر٥٣	٤٠ر٨٧	٦٩ر٥٦	٨٠ر٦٠	٥٦ر٧١
٦٦	١٤٠٦/٩/١٦	٦١ر٩١	٤٠ر٥٠	٦٨ر٧٧	٧٢ر١١	٥٥ر٧٨
٦٧	١٤٠٦/١٠/٥	٥٩ر٧٣	٤١ر٥٦	٦٩ر٥٧	٧٥ر٠٢	٥٦ر٦٦
٦٨	١٤٠٦/١٠/١٤	٦٠ر٣٩	٤٠ر٦٧	٦٩ر٨٨	٧٧ر٨٨	٥٦ر٣٨
٦٩	١٤٠٦/١٠/٢١	٥٨ر٨٩	٤١ر٢٨	٦٨ر٨٠	٧٨ر٣٦	٥٦ر١٧
٧٠	١٤٠٦/١٠/٢٨	٥٩ر٨١	٤٠ر٥٣	٦٩ر٥٤	٧٢ر٦٤	٥٦ر١٦
٧١	١٤٠٦/١١/٥	٥٨ر٩٠	٤٠ر٢٩	٦٩ر٧٣	٧٨ر٨٨	٥٦ر١٨
٧٢	١٤٠٦/١١/١٢	٥٧ر٦٣	٣٩ر٦٦	٦٩ر٨٨	٧٦ر٨٨	٥٥ر٦٩
٧٣	١٤٠٦/١١/١٩	٥٩ر٤٢	٣٩ر٤٦	٦٩ر٨٥	٧٥ر٤٤	٥٥ر٨٦
٧٤	١٤٠٦/١١/٢٦	٥٥ر٩٣	٣٩ر٢٥	٦٩ر٥٢	٧٠ر٤٩	٥٥ر٧٥
٧٥	١٤٠٦/١٢/٤	٥٦ر٨١	٣٧ر٩٤	٦٨ر١٤	٧٣ر٠٢	٥٤ر٥٥
٧٦	١٤٠٦/١٢/١٨	٥٩ر٨١	٣٧ر٧١	٦٨ر٦٩	٧٥ر٠٧	٥٤ر٤٢
٧٧	١٤٠٦/١٢/٢٥	٥٦ر٩٣	٣٧ر٧٣	٦٧ر٥٩	٧٢ر٦٩	٥٣ر٨٢
٧٨	١٤٠٧/١/٢	٥٧ر٦٥	٣٧ر٧٧	٦٩ر٣٤	٧٤ر٩٧	٥٤ر٢٧
٧٩	١٤٠٧/١/٩	٥٧ر٤٥	٣٧ر٢٩	٦٧ر٨٨	٧٤ر٨٨	٥٣ر٨٣
٨٠	١٤٠٧/١/١٦	٥٩ر٢٣	٣٦ر٩٤	٦٩ر٥٩	٧٦ر٦٩	٥٣ر٨٤
٨١	١٤٠٧/١/٢٣	٥٤ر٩٣	٣٥ر٤٨	٦٩ر٨٣	٧٥ر٥٠	٥٣ر٨٠
٨٢	١٤٠٧/٢/١	٥٦ر٢٣	٣٦ر٠٨	٦٩ر٥٦	٧٨ر٥٩	٥٤ر٠٥
٨٣	١٤٠٧/٢/٨	٥٧ر١٢	٣٥ر٩٤	٦٩ر٥٧	٨٢ر٠٣	٥٤ر٤٥
٨٤	١٤٠٧/٢/١٥	٥٧ر٢٣	٣٦ر٩٨	٧٠ر٨٠	٨٥ر٧٠	٥٥ر٢٥
٨٥	١٤٠٧/٢/٢٢	٥٧ر٦٤	٣٦ر٨٦	٧٠ر٨٩	٨٤ر٥٥	٥٥ر٢٢
٨٦	١٤٠٧/٢/٢٩	٥٧ر٩٥	٣٦ر٩٥	٧١ر٤٥	٨٥ر٥٦	٥٥ر٥٦
٨٧	١٤٠٧/٣/٦	٥٨ر٢٣	٣٥ر٧٠	٧١ر٢٣	٨٢ر٤١	٥٤ر٩٠
٨٨	١٤٠٧/٣/١٣	٥٩ر٢٠	٣٦ر٣٧	٧١ر٤١	٨٢ر٨٨	٥٥ر٣٧
٨٩	١٤٠٧/٣/٢٠	٥٨ر٠٢	٣٧ر٢٧	٧٢ر٥٧	٨٤ر٦٠	٥٦ر٢٠
٩٠	١٤٠٧/٣/٢٧	٦٠ر٠٢	٣٦ر٢٠	٧٢ر٧٨	٨٦ر٩٨	٥٦ر١١
٩١	١٤٠٧/٤/٥	٦١ر١١	٣٥ر٩٠	٦٨ر٥٨	٨٦ر٦٠	٥٤ر٠٨
٩٢	١٤٠٧/٤/١٢	٦٠ر٤٦	٣٥ر٧٨	٧١ر٠٦	٩٠ر١٣	٥٤ر٠٩

تاسع جدول رقم (١١)

رقم الاتيوع	تاريخ بداية الاتيوع	مؤشر الاتيوع العامة	مؤشر الاتيوع الصناعة	مؤشر الاتيوع الخدمات	مؤشر الاتيوع الزراعية	المؤشر العامة
٩٣	١٤٠٧/ ٤/ ١٩	٦٠٥٨	٣٥٤٠	٧٠٤١	٨٩٥٦	٥٤٧٢
٩٤	١٤٠٧/ ٤/ ٢٦	٥٩٢٣	٣٥٧٧	٦٨٩٤	٨٧٤١	٥٤٠٤
٩٥	١٤٠٧/ ٥/ ٣	٦٠٩١	٣٥٢٧	٧٢٢٧	٨٩٩٤	٥٥٥٦
٩٦	١٤٠٧/ ٥/ ١٠	٦١٦١	٣٦٦٢	٧٠٣٧	٨٩٣٢	٥٥٣٢
٩٧	١٤٠٧/ ٥/ ١٧	٦١١١	٣٦٨١	٧٠٧٠	٩١١٣	٥٥٥٤
٩٨	١٤٠٧/ ٥/ ٢٤	٦١٧٧	٣٦٨٦	٧٠٣٣	٨٩٧٥	٥٥٨٨
٩٩	١٤٠٧/ ٦/ ٢	٦٠١٢	٣٦٠٨	٧٠٠٥	٩٢٢٣	٥٦٢٣
١٠٠	١٤٠٧/ ٦/ ٩	٦٢٣٠	٣٤٩٢	٧٣٢٧	٩٢١٣	٥٦١٠
١٠١	١٤٠٧/ ٦/ ١٦	٦١٨٤	٣٤٦٣	٧٧٤٢	٩٧٥٦	٥٧٨٦
١٠٢	١٤٠٧/ ٦/ ٢٣	٦٤٥٤	٣٥٥٢	٧٧٩٨	٩٦٨٠	٥٨٣٣
١٠٣	١٤٠٧/ ٦/ ٣٠	٦٥٥٩	٣٥٥٧	٧٦٣٤	٩٦٣٧	٥٨١١
١٠٤	١٤٠٧/ ٧/ ٧	٦٦٨٨	٣٦١٢	٧٦٢٩	٩٩٢٨	٥٨٤٦
١٠٥	١٤٠٧/ ٧/ ١٤	٦٨٥١	٣٥٨٧	٧٨١٦	١٠٠٦١	٥٩٣٩
١٠٦	١٤٠٧/ ٧/ ٢١	٧١٤٥	٣٤٩٨	٧٩٢٩	١٠٤٦٧	٥٩٨٦
١٠٧	١٤٠٧/ ٧/ ٢٨	٧٣٢٤	٣٥٤٣	٧٩٤٥	١٠٢٩٥	٦٠٢٥
١٠٨	١٤٠٧/ ٨/ ٦	٧٥٧٣	٣٦٣٢	٨٠٣٥	١٠٧١٤	٦١٣٠
١٠٩	١٤٠٧/ ٨/ ١٣	٧٤٩٧	٣٥٦٧	٨١٤٢	١٠٤٢٤	٦١٤٤
١١٠	١٤٠٧/ ٨/ ٢٠	٧٦١٨	٣٦٥٤	٨٣٤٤	١٠٢٩١	٦١١١
١١١	١٤٠٧/ ٨/ ٢٧	٧٦٣٥	٣٧٤٨	٨٤٣٥	١٠٦٦٧	٦٢٤٧
١١٢	١٤٠٧/ ٩/ ٥	٧٧٩١	٣٧٩١	٨٤٧٥	١٠٨٣٨	٦٤٢٧
١١٣	١٤٠٧/ ٩/ ١٢	٧٦١١	٣٧١٣	٨٥٣٣	١٠٨١٥	٦٤٠٥
١١٤	١٤٠٧/ ٩/ ١٩	٧٦٤٠	٣٧٩٦	٨٥١٥	١٠٨٠١	٦٤٣٤
١١٥	١٤٠٧/ ١٠/ ١٠	٧٦٦٥	٣١١٠	٨٥١٢	١٠٦٥٨	٦١٣٥
١١٦	١٤٠٧/ ١٠/ ١٧	٧٦٤٨	٣١٦٣	٨٢٧٣	١٠٥٦٧	٦٠٤٥
١١٧	١٤٠٧/ ١٠/ ٢٤	٧٧١٨	٣١٧٠	٨٣٦٨	١٠٤٧٦	٦٠٩٧
١١٨	١٤٠٧/ ١١/ ١	٧٧٦٥	٣١٨١	٨٣٠٦	١٠٦٢٤	٦٠٧٩
١١٩	١٤٠٧/ ١١/ ٨	٧٧٦٧	٣١٣٣	٨٤١١	١٠٨٩١	٦١٢١
١٢٠	١٤٠٧/ ١١/ ١٥	٧٧٩٢	٣٢٤٦	٨٣٥٤	١٠٨٦٧	٦١٢٧
١٢١	١٤٠٧/ ١١/ ٢٢	٨٤١٧	٣٢٤٥	٨٤٢٩	١٠٩٩١	٦٢٢٨
١٢٢	١٤٠٧/ ١١/ ٢٩	٨٥٤٩	—	٨٤٣٥	١٠٦٨١	٦٢٦١
١٢٣	١٤٠٧/ ١٢/ ١٥	٧٨٦٦	٣٣٠٩	٨٤٣٥	١٠٦٨٢	٦٢٠٤
١٢٤	١٤٠٧/ ١٢/ ٢٢	٧٧٦٦	٣٢٩٢	٨٣١٣	١٠٧١٩	٦١٣٣
١٢٥	١٤٠٧/ ١٢/ ٢٩	٧٧٨٧	٣٣٣٤	٨٣٢٨	١٠٨٢٤	٦١٦١
١٢٦	١٤٠٨/ ١/ ٥	٧٨٣٥	٣٣١٣	٨٢٨١	١٠٨١٠	٦١٣٥
١٢٧	١٤٠٨/ ١/ ١٢	٧٧٩٢	٣٢٩٩	٨٣١٥	١١٠٠١	٦١٤٤
١٢٨	١٤٠٨/ ١/ ١٩	٧٩٧٣	٣٢٣٩	٨١٨٦	١٠٩٦٣	٦٠٧٤
١٢٩	١٤٠٨/ ١/ ٢٦	٧٩٧٢	٣٢٤٥	٨٣٧٩	١٠٩٢٠	٦١٦٥
١٣٠	١٤٠٨/ ٢/ ٣	٧٨٧٢	٣١٨٨	٨٢٨٧	١١٠٥٣	٦٠٩١
١٣١	١٤٠٨/ ٢/ ١٠	٧٩٤٩	٣٢٣٤	٨٤٣٩	١٠٨٩٦	٦١٨٥
١٣٢	١٤٠٨/ ٢/ ١٧	٨١٨٧	٣٢٩٢	٨٤٨٩	١٠٨٩١	٦٢٥٤
١٣٣	١٤٠٨/ ٢/ ٢٤	٨١٤١	٣٢٨٧	٨٤١٢	١١١٣٤	٦٢١٧
١٣٤	١٤٠٨/ ٣/ ٢	٨١٩٦	٣٢٨٤	٨٢٤٧	١١١٦٧	٦١٤٥
١٣٥	١٤٠٨/ ٣/ ٩	٨٠٦٦	٣٢٣١	٨٢٩٥	١٠٩٣٠	٦١٧١
١٣٦	١٤٠٨/ ٣/ ١٦	٨١٣٠	٣٣٥٣	٨١٠٦	١١٠٠١	٦٠٩٩
١٣٧	١٤٠٨/ ٣/ ٢٣	٨١٤٢	٣٢٨١	٨٠٧٢	١٠٩٤٨	٦٠٥٤
١٣٨	١٤٠٨/ ٣/ ٣٠	٨٢٦٩	٣٤٢٢	٨١٩٥	١٠٨٠١	٦١٨٩
١٣٩	١٤٠٨/ ٤/ ٧	٨٤٤٧	٣٤٠٠	٨١٧٠	١٠٩٣٨	٦١٧٨
١٤٠	١٤٠٨/ ٤/ ١٤	٨٥٤٩	٣٤٥٣	٨١٦٧	١٠٩٧٢	٦٢٠٩

ثانيا : طبقا للفرض الثاني (أساس المؤشر هو المتوسط الاسبوعي لعدد

٥٢ أسبوع عمل من تاريخ ١٤٠٥/٥/٢٦ = ١٠٠) :

١ - طبقا لهذا الفرض يلزم حساب رقم الأساس الذى يمثل متوسط

هذه الفترة والتي شملت المدة من يوم ١٤٠٥/٥/٢٦ حتى نهاية يوم

١٤٠٦/٦/١٢ ه وذلك بالنسبة لكل مجموعة من المجموعات الخمسة .

ويوضح الجدول التالي هذه الأرقام الأساسية :

اسم المجموعة النوعية	الشركات المالية	الشركات الصناعية	شركات النقل والخدمات	الشركات الزراعية	الرقم المركب العام
أساس المؤشر (بالالف)	٨٣٦٣٧٣٧ (١٠٠ =)	٤٠٢٦٣٢٦٤ (١٠٠ =)	٤٤٢٧٢٥٦٠ (١٠٠ =)	١٩١٧٢٧٥ (١٠٠ =)	٩٤٨١٦٢٢٤ (١٠٠ =)

ومن هنا تعتبر هذه الأرقام أساسا للمؤشر المعد طبقا لهذا الفرض

الثاني .

٢ - ايجاد مجموع ناتج جدا ، عدد أسهم كل شركة من الشركات

التي تضمها كل من هذه المجاميع في القيمة السوقية المتوسطة وذلك

بالنسبة لكل من الاشايح التالية لفترة الأساس وذلك من الاشويح رقم ٥٣

حتى الاشويح رقم ١٤٠ وعددها ٨٨ أسبوعا ، أى سيكون لدينا لكل مجموعة

٨٨ رقما للمؤشر تعتمد على هذا الأساس الجديد ويكون :

القيمة السوقية الاجمالية الجديدة

لاشهم شركات المجموعة $\times 100 =$ الرقم الجديد للمؤشر

متوسط القيمة السوقية لاشهم المجموعة

في فترة الأساس الثانية

وفترة الأساس هنا يمثلها متوسط ٥٢ أسبوع المبتدئة من ١٤٠٥/٥/٢٦ وعلى

ذلك يكون المؤشر هنا أيضا قائما على أساس المتوسطات المرجحة لكنه

يعتمد في حسابه على فترة أساس طويلة نسبياً الهدف منها استبعاد التذبذبات المؤقتة التي حدثت في أسعار الأسهم عند بداية تطبيق أسلوب التداول الجديد الذي قصر هذا التداول على البنوك التجارية فقط .

٣ - على سبيل المثال سيكون رقم مؤشر الأسبوع الأول التالي لانتهاء فترة الأساس بالنسبة لاسهم الشركات المالية :

$$٨٤٣٤ = \frac{٧٠٥٤٠٠٠٠٠٠}{٨٣٦٣٧٣٧٠٠٠} \times ١٠٠ =$$

وهكذا تنتج بقية أرقام المؤشر الأخرى طبقاً لهذا الفرض أي سيكون لدينا ٨٨ رقم لكل مؤشر $\times ٥$ مؤشرات = ٤٩٠ رقم ، ويوضح الجدول التالي رقم (١٢) نتائج المؤشر طبقاً لهذا الفرض الثاني .

ثالثاً : باستخدام بيانات سنوية واعتبار أن الأساس هو القيمة

الاجمالية للاسهم (يوم أول محرم ١٤٠٠ = ١٠٠) :

لقد تم هنا تجميع بيانات القيمة السوقية لأسعار أسهم الشركات المختلفة التي يضمها المؤشر في أول كل عام ابتداءً من عام ١٤٠٠ حتى بداية عام ١٤٠٨ هـ وذلك من عدة مصادر ، منها البنك الأهلي السعودي وبعض المكاتب الخاصة التي كانت تقوم في السابق ببيع وشراء الأسهم كمؤسسة طالب للأسهم ، ونظراً للفتاوت الملحوظة الذي وجد بين هذه الأرقام لذلك فلقد تم استخدام المتوسط الحسابي لمجموعها أما بالنسبة للشركات التي أنشأت بعد بداية هذا التاريخ فلقد تم افتراض أن القيمة الأساسية لاسهمها قد بدأت في هذا التاريخ واستمرت ثابتة خلال المدة السابقة للانشاء ، والهدف هنا هو مجرد توفير أسلوب

"المؤثر الاثيوبي للاشهم السعودية طبقا للاشاس الثاني"

الاشاس متوسط ارقام الفترة من ١٤٠٥/٥/٢٦ الى ١٤٠٦/٦/١٢ (٥٢ اسبوع) = ١٠٠

رقم الاسبوع	تاريخ بداية الاسبوع	مؤثر الاشهم العالية	مؤثر الاشهم الصناعية	مؤثر الاشهم الخدمات	مؤثر الاشهم الزراعية	المؤثر العام
١	١٤٠٦/ ٦/١٣	٨٤٣٤	٥١٥٩	٨٨٧٢	٨٥٣٣	٧٢٥١
٢	١٤٠٦/ ٦/٢٠	٨٤٤٠	٥١٦٣	٨٧٦٧	٨٨٤٠	٧٢٠٩
٣	١٤٠٦/ ٦/٢٧	٨٥٢٠	٥١٢٩	٨٥٥٢	٨٣٢٩	٧٠٩١
٤	١٤٠٦/ ٧/ ٥	٨٤٨٦	٥٠٧٨	٨٤٦٨	٨٣٣٠	٧٠٢٨
٥	١٤٠٦/ ٧/١٢	٨٢٤١	٥٠٧٦	٨٢٥٤	٨٦٦٣	٦٩١٢
٦	١٤٠٦/ ٧/١٩	٨١١٥	٥١٧٥	٨١٥٩	٨٨٣٠	٦٩٠٢
٧	١٤٠٦/ ٧/٢٦	٨١٠١	٥١٤٢	٨١٦٨	٨٥٣٢	٦٨٥٥
٨	١٤٠٦/ ٨/ ٤	٨١٩١	٥١٠٢	٨٠٦٨	٨٨٤٥	٦٨٢٩
٩	١٤٠٦/ ٨/١١	٧٩٣٩	٥٠٩٥	٨١٨٨	٨٣٣٩	٦٨٥٦
١٠	١٤٠٦/ ٨/١٨	٧٨١٧	٥١١٢	٨٠٦٦	٨٥٣٨	٦٨٠٠
١١	١٤٠٦/ ٨/٢٥	٧٨٧٦	٥٠٤٤	٨٠٧٧	٨٥٢٨	٦٨٨١
١٢	١٤٠٦/ ٩/ ٢	٧٧٦٩	٤٩٥٧	٧٩٩٢	٨٩٦٠	٦٧٠٣
١٣	١٤٠٦/ ٩/ ٩	٧٥٩٩	٥٠٥٢	٨٢٩٦	٨٨٢٠	٦٨٦٨
١٤	١٤٠٦/ ٩/١٦	٧٥٢٣	٤٩٥٠	٨٢٠٢	٧٨٩١	٦٧٥٥
١٥	١٤٠٦/١٠/ ٥	٧٢٥٨	٥١٣٧	٨٢٩٧	٧٢٠٩	٦٨٢٢
١٦	١٤٠٦/١٠/١٤	٧٢٣٩	٥٠٢٧	٨٢٩٨	٨٥٢٣	٦٨٢٩
١٧	١٤٠٦/١٠/٢١	٧١٥٦	٥١٠٢	٨٢٠٦	٨٥٧٤	٦٨٠٣
١٨	١٤٠٦/١٠/٢٨	٧٢٦٨	٥٠١٠	٨٢٩٣	٧٩٤٨	٦٨٠٢
١٩	١٤٠٦/١١/ ٥	٧١٥٧	٤٩٧٩	٨٣١٦	٨٦٣٢	٦٨٠٤
٢٠	١٤٠٦/١١/١٢	٧٠٠٣	٤٩٠٢	٨٢٩٨	٨٤١٢	٦٧٤٤
٢١	١٤٠٦/١١/١٩	٧٢٢٠	٤٨٧٧	٨٣٣١	٨٢٦٧	٦٧٦٥
٢٢	١٤٠٦/١١/٢٦	٦٧٩٦	٤٨٥١	٨١٧٢	٧٧٢٤	٦٦٢٢
٢٣	١٤٠٦/١٢/ ٤	٦٩٠٤	٤٦٨٩	٨١٢٧	٧٩٩٠	٦٥٥٧
٢٤	١٤٠٦/١٢/١٨	٧٢٦٨	٤٦١١	٨١٩٢	٨٢١٤	٦٥٩١
٢٥	١٤٠٦/١٢/٢٥	٦٩٠١	٤٦٦٤	٨٠٦٢	٨٠١٦	٦٥١٧
٢٦	١٤٠٧/ ١/ ٢	٧٠٠٥	٤٦٦٨	٨١٥١	٨٢٠٤	٦٥٧٢
٢٧	١٤٠٧/ ١/ ٩	٦٩٨١	٤٦٠٩	٨٠٩٦	٨١٩٣	٦٥١٩
٢٨	١٤٠٧/ ١/١٦	٦٧١٢	٤٥٦٦	٨١٨٠	٨٣٩٢	٦٥٢٠
٢٩	١٤٠٧/ ١/٢٣	٦٦٧٥	٤٣٧٥	٨٣٢٨	٨٦٩٩	٦٥١٦
٣٠	١٤٠٧/ ٢/ ١	٦٨٤٦	٤٤٦٠	٨٢٩٧	٨٦٠١	٦٥٤٥
٣١	١٤٠٧/ ٢/ ٨	٦٩٤١	٤٤٠٥	٨٤١٧	٨٩٧٦	٦٥٩٤
٣٢	١٤٠٧/ ٢/١٥	٧٠٠٣	٤٥٧١	٨٤٤٤	٩٣٧٨	٦٦٩١
٣٣	١٤٠٧/ ٢/٢٢	٧٠٠٤	٤٥٥٦	٨٤٥٥	٩٢٥٢	٦٦٨٧
٣٤	١٤٠٧/ ٢/٢٩	٧٠٤١	٤٥٦٦	٨٥٢٢	٩٣٦٢	٦٧٢٨
٣٥	١٤٠٧/ ٣/ ٦	٧٠٨٦	٤٤١٣	٨٤٩٥	٩٠١٨	٦٦٤٨
٣٦	١٤٠٧/ ٣/١٣	٧١٩٤	٤٤٩٥	٨٥١٧	٩١٧٩	٦٧٠٦
٣٧	١٤٠٧/ ٣/٢٠	٧٠٥٠	٤٦٠٦	٨٦٥٥	٩٢٥٧	٦٨٠٦
٣٨	١٤٠٧/ ٣/٢٧	٧٢٩٣	٤٤٨٨	٨٦٨٠	٩٥١٨	٦٧٩٤
٣٩	١٤٠٧/ ٤/ ٥	٧٤٦٦	٤٤٣٧	٨١٧٩	٩٤٧٦	٦٥٥٠
٤٠	١٤٠٧/ ٤/١٢	٧٣٤٧	٤٤٢٣	٨٤٧٦	٩٨٦٢	٦٦٨٢
٤١	١٤٠٧/ ٤/١٩	٧٣٦٢	٤٣٧٥	٨٣٩٨	٩٨٠٠	٦٦٢٧
٤٢	١٤٠٧/ ٤/٢٦	٧١٩٧	٤٤٢٢	٨٢٢٢	٩٥٦٥	٦٥٤٥
٤٣	١٤٠٧/ ٥/ ٣	٧٤٠١	٤٣٦٠	٨٦٢٠	٩٨٤٢	٦٧٢٨
٤٤	١٤٠٧/ ٥/١٠	٧٤٨٦	٤٥٢٧	٨٣٩٣	٩٧٧٤	٦٦٩٩
٤٥	١٤٠٧/ ٥/١٧	٧٤٢٦	٤٥٥٠	٨٤٣٢	٩٩٧٢	٦٧٢٦

تابع جدول رقم (١٢)

رقم الاشيوع	تاريخ بداية الاشيوع	مؤشر الاشيوع المالية	مؤشر الاشيوع الصناعية	مؤشر الاشيوع الخدمات	مؤشر الاشيوع الزراعية	المؤشر العام
٤٦	١٤٠٧/ ٥/٢٤	٧٥٠٦	٤٥٥٦	٨٥٠٧	٩٨٢١	٦٧٦٨
٤٧	١٤٠٧/ ٦/ ٢	٧٣٠٥	٤٤٥٩	٨٧١٣	١٠٠٩٢	٦٨١٠
٤٨	١٤٠٧/ ٦/ ٩	٧٥٧٠	٤٣١٦	٨٧٣٩	١٠٥٢٠	٦٧٩٣
٤٩	١٤٠٧/ ٦/١٦	٧٥١٥	٤٢٨٠	٩٢٢٣	١٠٦٧٦	٧٠٠٨
٥٠	١٤٠٧/ ٦/٢٣	٧٨٤٢	٤٣٩١	٩٣٠٠	١٠٥٩٣	٧١١٣
٥١	١٤٠٧/ ٦/٣٠	٧٩٧١	٤٣٩٧	٩١٠٥	١٠٦٥٥	٧٠٣٧
٥٢	١٤٠٧/ ٧/ ٧	٨١٢٧	٤٤٦٤	٩٠٩٨	١٠٨١٤	٧٠٨٠
٥٣	١٤٠٧/ ٧/١٤	٨٣٢٥	٤٤٣٣	٩٣٢١	١١٠١٠	٧١٩٢
٥٤	١٤٠٧/ ٧/٢١	٨٦٨٢	٤٣٢٤	٩٤٥٦	١١٤٥٣	٧٢٤٩
٥٥	١٤٠٧/ ٧/٢٨	٨٨٩٩	٤٣٧٩	٩٤٧٦	١١٢٦٥	٧٢٩٧
٥٦	١٤٠٧/ ٨/ ٦	٩٢٠٢	٤٤٨٩	٩٥٧١	١١٧٢٥	٧٤٢٤
٥٧	١٤٠٧/ ٨/١٣	٩١١٠	٤٤٠٩	٩٧١٢	١١٤٠٦	٧٤٤١
٥٨	١٤٠٧/ ٨/٢٠	٩٢٥٧	٤٥١٧	٩٩٥٢	١١٦٩٨	٧٦١٨
٥٩	١٤٠٧/ ٨/٢٧	٩٢٧٨	٤٦٣٣	١٠٠٦١	١١٦٧٢	٧٧٢٠
٦٠	١٤٠٧/ ٩/ ٥	٩٤٦٧	٤٦٨٤	١٠١٠٨	١١٨٦٠	٧٧٨٣
٦١	١٤٠٧/ ٩/١٢	٩٢٤٩	٤٥٨٩	١٠١٠٧	١١٨٣٤	٧٧٥٦
٦٢	١٤٠٧/ ٩/١٨	٩٢٨٣	٤٦٩٢	١٠١٥٦	١١٨١٩	٧٧٩٢
٦٣	١٤٠٧/١٠/١٠	٩٣١٤	٣٨٤٥	١٠١٥٣	١١٦٦٢	٧٤٣١
٦٤	١٤٠٧/١٠/١٧	٩٢٩٣	٣٩٠٩	٩٨٦٦	١١٥٦٣	٧٣٢١
٦٥	١٤٠٧/١٠/٢٤	٩٣٧٨	٣٩١٩	٩٩٨١	١١٤٦٤	٧٣٨٣
٦٦	١٤٠٧/١١/ ١	٩٤٣٥	٣٩٣٢	٩٩٠٦	١١٦٢٥	٧٣٦٣
٦٧	١٤٠٧/١١/ ٨	٩٤٣٨	٣٨٩٧	١٠٠٣٢	١١٩١٧	٧٤١٣
٦٨	١٤٠٧/١١/١٥	٩٤٦٨	٤٠١٢	٩٩٦٤	١١٨٩١	٧٤٣٢
٦٩	١٤٠٧/١١/٢٢	١٠٢٢٨	٤٠١١	١٠٠٥٣	١٢٠٢٧	٧٥٤٣
٧٠	١٤٠٧/١١/٢٩	١٠٣٨٩	٤٠٧٩	١٠٠٦٠	١١٦٨٨	٧٥٨٢
٧١	١٤٠٧/١٢/١٥	٩٥٥٣	٤٠٩٠	١٠٠٦١	١١٦٨٨	٧٥١٣
٧٢	١٤٠٧/١٢/٢٢	٩٤٣٧	٤٠٦٩	٩٩١٥	١١٧٣٠	٧٤٢٧
٧٣	١٤٠٧/١٢/٢٩	٩٤٦٣	٤١٢١	٩٩٣٢	١١٨٤٤	٧٤٦٢
٧٤	١٤٠٨/ ١/ ٥	٩٥٢١	٤٠٩٥	٩٨٧٦	١١٨٢٩	٧٤٢٩
٧٥	١٤٠٨/ ١/١٢	٩٤٦٩	٤٠٧٧	٩٩١٧	١٢٠٣٧	٧٤٤٠
٧٦	١٤٠٨/ ١/١٩	٩٦٨٩	٤٠٠٣	٩٧٦٣	١١٩٩٦	٧٣٥٦
٧٧	١٤٠٨/ ١/٢٦	٩٦٨٨	٤٠١١	٩٩٩٤	١١٩٢٩	٧٤٦٦
٧٨	١٤٠٨/ ٢/ ٣	٩٥٦٧	٣٩٤١	٩٨٨٤	١٢٠٩٥	٧٣٧٧
٧٩	١٤٠٨/ ٢/١٠	٩٦٦٠	٣٩٩٧	١٠٠٦٥	١١٩٢٣	٧٤٩٠
٨٠	١٤٠٨/ ٢/١٧	٩٩٤٨	٤٠٦٩	١٠١٢٥	١١٩١٧	٧٥٧٤
٨١	١٤٠٨/ ٢/٢٤	٩٨٩٢	٤٠٦٣	١٠٠٣٢	١٢١٨٣	٧٥٢٨
٨٢	١٤٠٨/ ٣/ ٢	٩٩٥٩	٤٠٥٩	٩٨٣٥	١٢٢٢٠	٧٤٤٢
٨٣	١٤٠٨/ ٣/ ٩	٩٨٠١	٤١١٧	٩٨٩٣	١١٩٤٩	٧٤٧٤
٨٤	١٤٠٨/ ٣/١٦	٩٨٤٦	٤١٤٤	٩٦٦٧	١٢٠٣٨	٧٣٨٦
٨٥	١٤٠٨/ ٣/٢٣	٩٨٩٣	٤٠٥٥	٩٦٢٧	١١٩٨٠	٧٣٣٢
٨٦	١٤٠٨/ ٣/٣٠	١٠١٦٩	٤٢٣٠	٩٧٧٤	١١٨١٩	٧٤٩٥
٨٧	١٤٠٨/ ٤/ ٧	١٠٢٦٥	٤٢٠٣	٩٧٤٤	١١٩٧٠	٧٤٨٢
٨٨	١٤٠٨/ ٤/١٤	١٠٣٨٨	٤٢٦٨	٩٧٤١	١٢٠٠٧	٧٥٢٠

تأشيري وإرشادي عن التغير الذي حدث في مؤشر الأسهم بالملكة خلال فترة أخرى أطول نسبيا عن الفترة الخاضعة أساسا للدراسة، كما تم أيضا استخدام أسلوب الترجيح بحجم الأسهم مع اعتبار مجموع ناتج جداء القيمة السوقية لأسهم هذه الشركات في عدد أسهم كل شركة هو أساس هذا المؤشر وذلك في (أول محرم ١٤٠٠ = ١٠٠)، هذا بالنسبة للمجموعات النوعية أو بالنسبة لرقم المؤشر المركب وعلى ذلك يكون :

القيمة السوقية الاجمالية لأسهم
 شركات المجموعة في أول السنة الجديدة
 الرقم السنوي الجديد للمؤشر = $100 \times \frac{\text{القيمة السوقية الاجمالية لأسهم شركات المجموعة في تاريخ الأساس (أول محرم ١٤٠٠ هـ)}}{\text{القيمة السوقية الاجمالية لأسهم شركات المجموعة في تاريخ الأساس (أول محرم ١٤٠٠ هـ)}}$

ومن هنا يكون رقم مؤشر الأسهم المالية في بداية عام ١٤٠١ مثلا :

$$= \frac{100 \times \text{القيمة السوقية الاجمالية لأسهم الشركات المالية في بداية ١٤٠١}}{\text{القيمة السوقية الاجمالية لأسهم هذه الشركات في بداية أول محرم ١٤٠٠}}$$

$$= 11885 = \frac{7508500000}{547600000} \times 100$$

وهكذا أمكن الحصول على بقية أرقام المؤشر الأخرى بالنسبة لكل من المؤشرات الفرعية والمؤشر العام المركب في السنوات التالية وتعرض هذه الأرقام في الجدول التالي رقم (١٣) .

(٣-٢) ملاحظات تجدر الإشارة إليها :

١ - البيانات التي تم الاعتماد عليها في حساب أرقام هذا المؤشر بدأت فقط من تاريخ ١٤٠٥/٥/٢٦ ويعود هذا أساسا الى أن المملكة هي دولة حديثة التطور ولم تكن هناك نشرات منتظمة عن أسعار الأسهم صادرة قبل هذا التاريخ .

جدول رقم (١٣)

رقم مؤشر الاسهم السعودية

* (الاساس ١ محرم ١٤٠٠ = ١٠٠)

سنة	بداية السنة	مؤشر الاسهم المالية	مؤشر الاسهم الصناعية	مؤشر أسهم الخدمات	مؤشر الاسهم الزراعية	المؤشر العام
١	١٤٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠
٢	١٤٠١	١١٨ر٨٥	١١٠ر٢٥	٨١ر٧٤	١١٤ر٠٤	٩١ر٥٣
٣	١٤٠٢	١٥٢ر٦٠	١٣٥ر٨١	٦٣ر٦٤	١٣٩ر٦٠	٨٨ر١٣
٤	١٤٠٣	١٧٤ر٣٨	١٥٩ر٩٩	٦٣ر٧٦	١٥١ر٤٠	٩٥ر٩٠
٥	١٤٠٤	٢٦٦ر٨٥	١٧٦ر٤٨	٦٢ر٠١	١٣٣ر٤٢	١٠٢ر٨٣
٦	١٤٠٥	٢٠٧ر٥١	١٤٤ر٥٤	٥٩ر٠٠	١١٣ر٩٣	٨٩ر٣٤
٧	١٤٠٦	١٥٣ر٠٢	٦٣ر٧٠	٤٦ر٧٣	١٠٧ر٠٢	٥٦ر٥٨
٨	١٤٠٧	١٠٤ر٩٣	٥١ر٢٧	٤٠ر٧٣	٩١ر٢٩	٤٦ر٩٥
٩	١٤٠٨	١٤٥ر٥٧	٤٥ر٥٠	٤٩ر٧٨	١٣٠ر٠٥	٥٣ر٦٤

* انظر ملحق البحث رقم ٤ / ٣

٢ - الشركات المساهمة في المملكة التي أمكن تجميع بياناتها كاملة خلال تلك الفترة هي ٤٤ شركة فقط ، وهذه تمثل في الواقع أغلب الشركات المساهمة الكبيرة في المملكة ، أما الشركات المساهمة الأخرى فهي إما شركات أنشأت حديثاً أو شركات نادراً ما جرى تداول أسهمها ، كما يلاحظ أن هذه الشركات ليست ذات نوعية مختلفة بدرجة كبيرة وهذا أيضاً يعود للظروف الخاصة بالمملكة وتطورها الحديث .

٣ - نظراً لأن عدد الشركات التي يشملها كل من هذه المؤشرات النوعية هو عدد محدود ، لذلك فإن أي تغير بسيط في القيمة السوقية لأسهم الشركات ذات الحجم الكبير نسبياً يكون له تأثير كبير مباشر على رقم هذا المؤشر النوعي ، وقد يمتد هذا التأثير إلى رقم المؤشر المركب ، فعلى سبيل المثال لا الحصر فإن الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سأب) (٩٤) والتي يمثل رأس مالها المدفوع $\frac{1}{8}$ رأس المال المدفوع للشركات المساهمة جميعها ، هذه الشركة لا تعتبر الشركة القائدة لحركة مؤشر الأسهم الصناعية فحسب بل إن تأثيرها يمتد فعلاً ليشمل المؤشر المركب العام ، وهذه الشركة في تأثيرها على مؤشر سوق الأسهم السعودية تشبه إلى حد كبير شركة جنرال موتورز في تأثيرها على مؤشر سوق الأسهم الأمريكية ، ومن هنا يعتقد الباحث أن أصدق أرقام هذه المؤشرات تعبيراً عن سوق الأسهم السعودية هو رقم المؤشر المركب وهو أكثرها استقراراً .

(٩٤) يجدر التنويه هنا بأنه قد صدر حديثاً قرار بتجزئة أسهم هذه الشركة وأصبح عدد أسهمها حالياً ١٠٠ مليون سهم وهذا يمثل $\frac{1}{10}$ الحجم الكلي للأسهم حيث تزايد حجم الأسهم السعودية بعد هذه التجزئة وأصبح ٤٩٧ مليون سهم .

٢ - الشركات المساهمة في المملكة التي أمكن تجميع بياناتها كاملة خلال تلك الفترة هي ٤٤ شركة فقط ، وهذه تمثل في الواقع أغلب الشركات المساهمة الكبيرة في المملكة ، أما الشركات المساهمة الاخرى فهي اما شركات أنشأت حديثا أو شركات نادرا ما جرى تداول أسهمها ، كما يلاحظ أن هذه الشركات ليست ذات نوعية مختلفة بدرجة كبيرة وهذا أيضا يعود للظروف الخاصة بالمملكة وتطورها الحديث .

٣ - نظرا لأن عدد الشركات التي يشملها كل من هذه المؤشرات النوعية هو عدد محدود ، لذلك فان أى تغير بسيط في القيمة السوقية لأسهم الشركات ذات الحجم الكبير نسبيا يكون له تأثير كبير مباشر على رقم هذا المؤشر النوعي ، وقد يمتد هذا التأثير الى رقم المؤشر المركب ، فعلى سبيل المثال لا الحصر فان الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابق) (٩٤) والتي يمثل رأس مالها المدفوع $\frac{1}{8}$ رأس المال المدفوع للشركات المساهمة جميعها ، هذه الشركة لا تعتبر الشركة القائدة لحركة مؤشر الأسهم الصناعية فحسب بل ان تأثيرها يمتد فعلا ليشمل المؤشر المركب العام ، وهذه الشركة في تأثيرها على مؤشر سوق الأسهم السعودية تشبه الى حد كبير شركة جنرال موتورز في تأثيرها على مؤشر سوق الأسهم الأمريكية ، ومن هنا يعتقد الباحث أن أصدق أرقام هذه المؤشرات تعبيرا عن سوق الأسهم السعودية هو رقم المؤشر المركب وهو أكثرها استقرارا .

(٩٤) يجدر التنويه هنا بأنه قد صدر حديثا قرار بتجزئة أسهم هذه الشركة وأصبح عدد أسهمها حاليا ١٠٠ مليون سهم وهذا يمثل $\frac{1}{10}$ الحجم الكلي للأسهم حيث تزايد حجم الأسهم السعودية بعد هذه التجزئة وأصبح ٤٩٧ مليون سهم .

٤ - طبقا للأساس الأول المستخدم في حساب المؤشر هنا والذي اعتمد على القيمة السوقية الاجمالية لأسعار الاسهم يوم ١٤٠٥/٥/٢٦ فقد انخفض كل من مؤشر الاسهم المالية ومؤشر الاسهم الصناعية ومؤشر أسهم الخدمات وكذلك المؤشر العام المركب لتصبح على التوالي ٨٥٤٩ - ٣٤٥٣ - ٨١٦٧ - ٦٢٠٩ أما المؤشر الوحيد الذي شهد ارتفاعا خلال فترة البحث طبقا لهذا الأساس فهو مؤشر الاسهم الزراعية حيث أصبح رقمه ١٠٩٧٢ .

٥ - كذلك بالنسبة للأساس الثاني والذي اعتمد على متوسط القيمة السوقية الاجمالية لأسعار الاسهم خلال سنة كاملة فلقد ارتفع كلا من مؤشر الاسهم المالية ومؤشر الاسهم الزراعية ليصبح رقمهما على التوالي ١٠٣٨٨ ، ١٢٠٠٧ بينما انخفض كل من مؤشر الاسهم الصناعية ومؤشر أسهم الخدمات والمؤشر العام المركب لتصبح أرقامهما في نهاية فترة البحث طبقا لهذا الترتيب هي ٤٢٦٨ - ٩٧٤١ - ٧٥٢٠ .

٦ - أما نتائج تحليل حركة المؤشر خلال السنوات الثمانيي الاخيرة فلقد ظهر منها أن مؤشر الاسهم المالية قد شهد ارتفاعا كبيرا خلال فترة طفرة النفط حيث وصل رقم هذا المؤشر الى ٢٦٦٨٥ في أول عام ١٤٠٤ هـ ثم تناقص بعد ذلك وأصبح الرقم في بداية عام ١٤٠٨ هو ١٤٥٥٧ ، كما ارتفع رقم مؤشر الاسهم الصناعية حتى وصل الى ١٧٦٤٨ في أول عام ١٤٠٤ هـ ثم انخفض رقم المؤشر حتى أصبح ٤٥٥ في بداية عام ١٤٠٨ هـ ، أما مؤشر أسهم الخدمات فلقد شهد رقمه انخفاضا تدريجيا سنة بعد أخرى حتى أصبح في نهاية الفترة ٤٩٧٨ كما شهد في نفس الوقت مؤشر الاسهم الزراعية ارتفاعا تدريجيا مستمرا وأصبح رقمه في نهاية الفترة ١٣٠٥ ، وبالنسبة للمؤشر العام المركب فأنه

شهد بعض الارتفاع البسيط خلال تلك الفترة لكنه تناقص ثانية وأصبح رقمه في نهاية الفترة ٥٣٦٤ ٠

ومن هذا يتضح أنه لا توجد فروق جوهرية تذكر بين نتائج هذه المؤشرات جميعا طبقا لهذه الفروض المختلفة، وعليه يمكن هنا أن نركز على تحليل نتائج المؤشر الذي تم حسابه طبقا للأساس الأول والذي اعتمد على القيمة السوقية الاجمالية لأسعار الاسهم ———وم ١٤٠٥/٥/٢٦ هـ ، باعتبار أن هذه الأرقام من حيث الحجم هي أكثرها ملائمة للقيام بمثل هذا التحليل .

(٦-٢) تحليل نتائج المؤشرات النوعية لمجموعات النشاط الاقتصادي

المختلفة بالمملكة :

في هذا الجزء من البحث سوف نقوم بدراسة وتحليل النتائج للمؤشرات النوعية المختلفة لمجموعات النشاط الاقتصادي المختلفة بالمملكة خلال الفترة التي شملتها هذه الدراسة وهي من تاريخ ١٤٠٥/٥/٢٦ الى ١٤٠٨/٤/٢٠ هـ وذلك طبقا للأساس الأول المستخدم، ونوضح في الجدول التالي رقم (١٤) تعريفا بهذه المتغيرات الخاضعة للتحليل كما نعرض الوسط الحسابي لمؤشر كل مجموعة منها كمقياس للنزعة المركزية كذلك نقدم الانحراف المعياري كمقياس للتشتت ، ومعامل الاختلاف لتوضيح التفاوت النسبي ، كما نقدم في الجدول رقم (١٥) مصفوفة معاملات ارتباط بيرسون بين هذه المؤشرات النوعية وذلك لتوضيح العلاقات بين هذه المتغيرات .

جدول رقم (١٤) المتغيرات الخاضعة للتحليل

عدد المشاهدات (n)	معامل الاختلاف S.D/ \bar{X}	أكبر قيمة	أقل قيمة	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	تعريف المتغير	رمز المتغير	رقم المتغير
١٤٠	١٠٥٧	١٠٠	٥٤٩	١١٥٥	٧٣٥٦	مؤشر أسهم الشركات المالية	X_1	1
١٤٠	٤٣٠	١٠٠	٣١١	٢٢٧٨	٥٢٩٣	مؤشر أسهم الشركات الصناعية	X_2	2
١٤٠	١١٨	١٠٠	٦٧	٩٢٦	٧٨٦٠	مؤشر أسهم شركات الخدمات	X_3	3
١٤٠	١٢٦	١١١٧	٧٠٥	١١٦٥	٩٢١٧	مؤشر أسهم الشركات الزراعية	X_4	4
١٤٠	٢٠٢	١٠٠	٥٣٨	١٣٦٦	٦٧٣١	المؤشر المركب للأسهم السعودية	X_5	5

ويلاحظ هنا من الجدول رقم (١٤) أن الانحراف المعياري كان مرتفعاً خلال فترة البحث وبصورة خاصة بالنسبة لمؤشر الأهم الصناعية، مما يدل على التغيرات الكبيرة نسبياً التي حدثت في هذا القطاع، بينما كانت الانحرافات المعيارية أقل نسبياً في المؤشرات النوعية الأخرى مما يدل على حدوث تغيرات أقل في حركة هذه القطاعات.

جدول رقم (١٥)

مصفوفة معاملات ارتباط بيرسون

المتغيرات	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅
X ₁	1.00	0.6585	0.9104	0.6245	0.8430
X ₂	0.6585	1.00	0.5659	-0.0573	0.9476
X ₃	0.9104	0.5659	1.00	0.6666	0.7977
X ₄	0.6245	-0.0573	0.6666	1.00	0.2285
X ₅	0.8430	0.9476	0.7977	0.2285	1.00

وعلى ذلك تأخذ مصفوفة معاملات ارتباط بيرسون الشكل التالي :

$$\begin{bmatrix} 1 & r_{12} & r_{13} & r_{14} & r_{15} \\ r_{21} & 1 & r_{23} & r_{24} & r_{25} \\ & & 1 & & \\ & & & 1 & \\ r_{51} & r_{52} & & & 1 \end{bmatrix}$$

ومعامل الارتباط (الواحد الصحيح) يدل على وجود علاقة خطية بين المتغيرات ، وبالمطبع يمكن عن طريق استخدام هذه المصفوفة الحصول على معاملات الارتباط (٩٥) الجزئية بين المؤشر المركب وكل من

المؤشرات النوعية الأخرى في حالة ثبوت أرقام مؤشر آخر وذلك طبقاً للقاعدة :

$$r_{12.n} = \frac{r_{12} - r_{1n} \cdot r_{2n}}{(1 - r_{1n}^2)^{\frac{1}{2}} (1 - r_{2n}^2)^{\frac{1}{2}}}$$

حيث $r_{12.n}$ تمثل الارتباط الجزئي بين X_1 ، X_2 عندما تبقى n ثابتة، هنا يمكن أن تأخذ الأرقام ٣ ، ٤ ، ... طبقاً لعدد هذه المتغيرات ، فإذا كنا نرغب في دراسة معاملات الارتباطات الجزئية بين المؤشر المركب وكلا من المؤشرات النوعية الأخرى في حالة ثبوت مؤشر نوعي آخر فإنه يجب إيجاد كل من :

$$r_{45.n} , r_{35.n} , r_{25.n} , r_{15.n}$$

وذلك على النحو التالي :

$$1) \quad r_{15.2} = \frac{r_{15} - r_{12} \cdot r_{52}}{\sqrt{1 - r_{12}^2} \sqrt{1 - r_{52}^2}} = 0.9113$$

حيث $r_{15.2}$ تعني الارتباط الجزئي بين X_1 ، X_5 عندما تكون X_2 ثابتة (٩٦)

$$2) \quad r_{15.3} = \frac{r_{15} - r_{13} \cdot r_{53}}{\sqrt{1 - r_{13}^2} \sqrt{1 - r_{53}^2}} = 0.7765$$

حيث $r_{15.2}$ تعني الارتباط الجزئي بين X_1 ، X_5 عندما تكون X_3 ثابتة

$$3) \quad r_{15.4} = \frac{r_{15} - r_{14} \cdot r_{54}}{\sqrt{1 - r_{14}^2} \sqrt{1 - r_{54}^2}} = 0.9210$$

حيث $r_{15.4}$ تعني الارتباط الجزئي بين X_1 ، X_5 عندما تكون X_4 ثابتة .

وبالمثل تكون :

$$4) \quad r_{25.1} = \frac{r_{25} - r_{21} \cdot r_{51}}{\sqrt{1 - r_{21}^2} \sqrt{1 - r_{51}^2}} = 0.9696$$

$$5) \quad r_{25.3} = \frac{r_{25} - r_{23} \cdot r_{53}}{\sqrt{1 - r_{23}^2} \sqrt{1 - r_{53}^2}} = 0.9979$$

$$6) \quad r_{25.4} = \frac{r_{25} - r_{24} \cdot r_{54}}{\sqrt{1 - r_{24}^2} \sqrt{1 - r_{54}^2}} = 0.9885$$

كذلك تكون :

$$7) \quad r_{35.1} = \frac{r_{35} - r_{31} \cdot r_{51}}{\sqrt{1 - r_{31}^2} \sqrt{1 - r_{51}^2}} = 0.1358$$

$$8) \quad r_{35.2} = \frac{r_{35} - r_{32} \cdot r_{52}}{\sqrt{1 - r_{32}^2} \sqrt{1 - r_{52}^2}} = 0.9927$$

$$9) \quad r_{35.4} = \frac{r_{35} - r_{34} \cdot r_{54}}{\sqrt{1 - r_{34}^2} \sqrt{1 - r_{54}^2}} = 0.8893$$

كما تكون :

$$10) \quad r_{45.1} = \frac{r_{45} - r_{41} \cdot r_{51}}{\sqrt{1 - r_{41}^2} \sqrt{1 - r_{51}^2}} = - 0.7092$$

$$11) \quad r_{45.2} = \frac{r_{45} - r_{42} \cdot r_{52}}{\sqrt{1 - r_{42}^2} \sqrt{1 - r_{52}^2}} = 0.8867$$

$$12) \quad r_{45.3} = \frac{r_{45} - r_{43} \cdot r_{53}}{\sqrt{1 - r_{43}^2} \sqrt{1 - r_{53}^2}} = - 0.6745$$

ويلاحظ من النتائج التي تشير اليها مصفوفة معاملات الارتباط البسيط المرضحة بالجدول رقم (١٥) ومن دراسة معاملات الارتباط الجزئي بين المؤشر العام المركب والمؤشرات النوعية الاخرى في حالة تثبيت البعض الآخر من أرقام هذه المؤشرات ما يلي :

١ - لقد زاد معامل الارتباط بين مؤشر الأسهم المالية والمؤشر المركب عندما ثبتنا أرقام مؤشر الأسهم الصناعية وكذلك عندما ثبتنا أرقام مؤشر الأسهم الزراعية بينما نقص معامل الارتباط هذا عندما ثبتنا أرقام مؤشر أسهم الخدمات .

٢ - زادت جميع معاملات الارتباط بين مؤشر الأسهم الصناعية والمؤشر المركب عندما ثبتنا أرقام كل من بقية المؤشرات النوعية الاخرى .

٣ - بالنسبة لمعاملات الارتباط بين مؤشر أسهم الخدمات والمؤشر المركب فلقد لوحظ أن هذه المعاملات قد زادت عندما ثبتنا أرقام مؤشر الأسهم الصناعية أو أرقام مؤشر الأسهم الزراعية بينما نقصت عندما ثبتنا أرقام مؤشر الأسهم المالية مما يدل على أن العلاقة القويّة السابقة كان مرجعها أثر أرقام هذا المؤشر المستبعد .

٤ - لقد نقصت معاملات الارتباط بين المؤشر الزراعي والمؤشر المركب عندما ثبتنا أرقام مؤشر الأسهم المالية أو أرقام مؤشر أسهم الخدمات مما يؤكد أثر هذين المؤشرين ، ولقد زاد معامل الارتباط فقط عندما قمنا بتثبيت أرقام المؤشر الصناعي .

وبالطبع فإن نقص نواتج معاملات الارتباط الجزئية عن معاملات الارتباط البسيطة يدل على أن العلاقات الأقوى السابقة كان مرجعها أثر أرقام هذه المؤشرات المستبعدة مما نتج عنه نقص هذه العلاقة بعد استبعاد هذا الاثر ، كما لوحظ أن رقم مؤشر الأسهم المالية ثم رقم مؤشر أسهم الخدمات كان لهما آثارا واضحة على هذه العلاقات القوية السابقة ، وأن مرجع هذه العلاقة القوية السابقة كان هو أثر أرقام هذين المؤشرين .

(٢-٦-١) تحليل نتائج المؤشرات باستخدام أسلوب تحليل

الانحدار : من هنا يمكن بناء العلاقات الدالية التالية بين هذه المتغيرات السابق تعريفها وذلك باعتبار أن :

$$X_1 = f(X_2, X_3, X_4)$$

حيث X_1 متغير تابع ، $\{X_2, X_3, X_4\}$ تمثل المتغيرات التفسيرية ، وحيث أنه من المفترض أن الزيادة في نشاط أى من هذه القطاعات الاقتصادية المختلفة صناعية كانت أم زراعية وكذلك الزيادة في نشاط قطاع النقل والخدمات تؤدي في نفس الوقت الى نشاط أكبر في قطاع الأسهم المالية الذى يمثله مؤشر الأسهم المالية ، وأن كل قطاع منهما ينعكس تأثيره على القطاع الآخر بشكل ما ، وأن هذه القطاعات جميعا تكون أدوات السوق المالي في المملكة ، بناءً على ذلك نتوقع أن تكون اشارات جميع معاملات التفاضل الجزئية للمتغيرات التابعة بالنسبة للمتغيرات المستقلة الاخرى هي معاملات موجبة ومن هنا يمكن أن تأخذ العلاقات الدالية صورا خطية منها :

$$1) X_1 = a_0 + a_1 X_2 + a_2 X_3 + a_3 X_4 + E_1$$

وبالطبع فان نقص نواتج معاملات الارتباط الجزئية عن معاملات الارتباط البسيطة يدل على أن العلاقات الاقوى السابقة كان مرجعها أثر أرقام هذه المؤشرات المستبعدة مما نتج عنه نقص هذه العلاقة بعد استبعاد هذا الاثر ، كما لوحظ أن رقم مؤشر الاسهم المالية ثم رقم مؤشر أسهم الخدمات كان لهما آثارا واضحة على هذه العلاقات القوية السابقة، وأن مرجع هذه العلاقة القوية السابقة كان هو أثر أرقام هذين المؤشرين .

(٢-٦-١) تحليل نتائج المؤشرات باستخدام أسلوب تحليل

الانحدار : من هنا يمكن بناء العلاقات الدالية التالية بين هذه المتغيرات السابق تعريفها وذلك باعتبار أن :

$$X_1 = f(X_2, X_3, X_4)$$

حيث X_1 متغير تابع ، $\{X_2, X_3, X_4\}$ تمثل المتغيرات التفسيرية، وحيث أنه من المفترض أن الزيادة في نشاط أى من هذه القطاعات الاقتصادية المختلفة صناعية كانت أم زراعية وكذلك الزيادة في نشاط قطاع النقل والخدمات تؤدي في نفس الوقت الى نشاط أكبر في قطاع الاسهم المالية الذى يمثله مؤشر الاسهم المالية، وأن كل قطاع منهما ينعكس تأثيره على القطاع الآخر بشكل ما ، وأن هـذه القطاعات جميعا تكون أدوات السوق المالي في المملكة، بناءً على ذلك نتوقع أن تكون اشارات جميع معاملات التفاضل الجزئية للمتغيرات التابعة بالنسبة للمتغيرات المستقلة الاخرى هي معاملات موجبة ومن هنا يمكن أن تأخذ العلاقات الدالية صورا خطية منها :

$$1) X_1 = a_0 + a_1 X_2 + a_2 X_3 + a_3 X_4 + E_1$$

$$2) X_2 = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_3 + b_3 X_4 + E_2$$

$$3) X_3 = c_0 + c_1 X_1 + c_2 X_2 + c_3 X_4 + E_3$$

$$4) X_4 = d_0 + d_1 X_1 + d_2 X_2 + d_3 X_3 + E_4$$

حيث a_i, b_i, c_i, d_i هي معاملات الانحدار

E_i هي الخطأ العشوائي ويتبع التوزيع الطبيعي بتوقع صفر

$$i = 0, 1, 2, 3, \dots$$

ولقد تم هنا اختبار هذه النماذج باستخدام بيانات هـذه المؤشرات الواردة بالجدول رقم (١١) خلال الفترة من ١٤٠٥/٥/٢٦ الى ١٤٠٨/٤/٢٠ هـ ويتضح من نتائج تحليل الانحدار الموضحة بالجدول التالي رقم (١٦) ما يلي :

١ - أن جميع هذه العلاقات تتمتع بجودة توفيق عالية، ويتمثل ذلك في ارتفاع قيمة معامل التحديد R^2 ، كما يدعم هذه النتيجة أيضا اختبار تحليل التباين حيث كانت معنوية قيم F مرتفعة كذلك ، أما بالنسبة لمدى معنوية كل معامل انحدار لتوضيح مدى مساهمة كل متغير تفسيري في التأثير على المتغيرات التابعة ، فانه يتبين من استقرار هذه النتائج أن معامل انحدار جميع هذه المتغيرات كان معنوياً بدرجة ثقة ٩٩ ٪/٠ ولم يكن هناك سوى معامل واحد معنوياً بدرجة ثقة ٩٠ ٪/٠ ، وهذا يؤكد على وجود تأثيرات قوية متبادلة بين هذه المتغيرات ، وبالطبع فهي جميعاً تكون أدوات السوق المالي في المملكة العربية السعودية .

كذلك تجدر الإشارة الى أنه كان هناك معامل انحدار سلبي مما لا يتفق مع ما افترضناه من وجود علاقة طردية متوقعة بين هـذه

جدول رقم (١١)

نتائج تحليل الانحدار لمناذج العلاقات الدالية بين المتغيرات
(n = 140)

Model no.	Model	Constant Term	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	R ²	F	D
1	$X_1 = a_0 + a_1 X_2 + a_2 X_3 + a_3 X_4 + E_1$	-12.6772 (-11.4692)		0.2342 (10.029)	0.4823 (6.47)	0.3897 (7.7150)	0.9019	416.37	0.3
2	$X_2 = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_3 + b_3 X_4 + E_2$	13.602 (1.6313)	1.8152 (10.029)		0.6615 (2.797)	-1.5866 (-15.93)	0.8047	186.77	0.3
3	$X_3 = c_0 + c_1 X_1 + c_2 X_2 + c_3 X_4 + E_3$	16.683 (6.4677)	0.4649 (6.2708)	0.0823 (2.7979)		0.2514 (4.536)	0.8531	283.2	0.1
4	$X_4 = d_0 + d_1 X_1 + d_2 X_2 + d_3 X_3 + E_4$	15.34 (3.7475)	0.7811 (7.7150)	-0.4104 (-4.536)	0.5228 (4.536)		0.8068	189.3	0.4

* يمثل السطر العلوي معاملات تحليل الانحدار أما السطر السفلي فيمثل قيم t-Values لهذه المعاملات.

٩ :
 تحليل SYSPROC بوحدة تحليل
 برنامج SAS بواجهة واسخدمت خدمة البرامج الجاهزة I.B.M./310/3033 طراز
 * تم تشغيل البيانات على الحاسب الآلي طراز
 البيانات بكلية العلوم الادارية - جامعة الملك سعود .

المتغيرات التفسيرية والمتغيرات التابعة باعتبارها جميعا تمثل أدوات السوق المالي ، وكان هذا المعامل السلبي عندما استخدمنا رقم مؤشر الأسهم الزراعية كمتغير تفسيري واعتبرنا مؤشر الأسهم الصناعية كمتغير تابع أو عند العملية العكسية ، الا أنه يمكن تبرير ذلك بأنه في الوقت الذي حدث فيه زيادة في رقم مؤشر الأسهم الزراعية فان رقم مؤشر الأسهم الصناعية كان متناقصا ، ويعود هذا النقص أساسا للركود الذي شهده هذا القطاع بعد انخفاض انتاج النفط وأسعاره ، وترشيده الانفاق بالمملكة ، وتراجع الطلب في قطاع التشييد والبناء بسبب اكتمال انشاءات البنية الأساسية وانتهاء معظم المشاريع الكبرى الأخرى في المملكة ، بينما شهد القطاع الزراعي في نفس هذا الوقت نشاطا أكبر كنتيجة لزيادة الطلب على السلع الزراعية المنتجة محليا بعد زيادة نسبة الرسوم الجمركية على بعض هذه السلع الزراعية المستوردة ، والتحسين الواضح في الانتاج المحلي من هذه السلع ، وكذلك الزيادة الملحوظة في وعي المستهلك بالمملكة في السنوات الأخيرة وأقباله على هذه السلع المنتجة محليا والتي تعتبر بديلا لتلك السلع المستوردة التي زادت أسعارها . كما أن سلبية المعامل تعني وجود علاقة عكسية بين قطاعي الصناعة والزراعة في المملكة بحيث أنه اذا زاد الاستثمار في أحدهما نقص في الآخر .

(٢-٦-٢) تحليل نتائج المؤشرات باستخدام طريقة المركبات

The Method of Principal Components

الأساسية :

في كثير من التطبيقات العملية يتم الحصول على عدد كبير من المشاهدات عن عدد محدود من المتغيرات المرتبطة ، وعلى هذا فان الأمر يتطلب البحث عن طرق تمكننا من تخفيض عدد هذه المتغيرات محل البحث ، دون تضحية تذكر بالمعلومات المتوفرة عن هذه المتغيرات جميعا والتي توفرها لنا مصفوفة معاملات الارتباط أو

مصفوفة التباين والتغاير "Variance Covariance Matrix" وأحد هذه الطرق الهامة في التحليل قدمها لنا "Hotelling" (٩٧) في عام ١٩٣٣ ، وسمى طريقته هذه بأسلوب تحليل المركبات الأساسية Principal Components Analysis ، وفكرة هذا التحليل تقوم على أساس تدوير المحاور الممثلة للمتغيرات الأصلية ، لنحصل على نموذج جديد من المحاور يمثل تلك المتغيرات التي لها أعظم تباين ، وهذه فهي الواقع تكافئ عملية تحويل متعامدة لهذه المتغيرات الأصلية "Orthogonal" ، وتكون المركبة الأساسية الأولى وهي أول متغير في هذه المجموعة الجديدة هي عبارة عن تركيب خطي "Linear Combination" من هذه المتغيرات الأصلية الذي يكون له أعظم تباين "Maximum Variance" ، كما أن المركبة الأساسية الثانية هي التركيب الخطي الذي له أعظم تباين من بين كافة التراكيب الخطية غير المرتبطة مع المركبة الأساسية الأولى وهكذا تكون المركبة الأساسية الثالثة هي التركيب الخطي الذي له أعظم تباين من بين كافة التراكيب الخطية غير المرتبطة مع المركبة الأساسية الأولى والثانية ، أى أنه يمكننا أن نقول في عبارة موجزة بأنه يمكن تخفيض تحليل المركبات الأساسية بمحاولة شرح أو تفسير التباين في متجه أى متغير ، وذلك باستبدال المتغير آخر جديد يتميز بوجود عدد أقل من المركبات وله في نفس الوقت أعظم تباين ، أى أن طريقة المركبات الأساسية كاحدى طرق التحليل العاملي تستلزم تكوين متغيرات جديدة من المتغيرات الأصلية "Construction Out" ، وإذا ما رمزنا لهذه المتغيرات الجديدة

بالرمز (P's) وحيث أن المتغيرات الأصلية (X's) عددها في بحثنا هذا أربعة لذلك يمكن أن تأخذ المتغيرات الجديدة التكوين الخطي طبقا للعلاقات التالية :

$$P_1 = a_{11} X_1 + a_{12} X_2 + \dots + a_{14} X_4$$

$$P_2 = a_{21} X_1 + a_{22} X_2 + \dots + a_{24} X_4$$

$$\vdots \quad \dots \dots \dots$$

$$P_4 = a_{41} X_1 + a_{42} X_2 + \dots + a_{44} X_4$$

حيث قيم (a's) تسمى بالتحميلات Loading

ويجب هنا ملاحظة أن هذه الطريقة يمكن تطبيقها على متغيرات مقيمة بوحدة قياس مختلفة، كذلك يمكن استخدام القيم الأصلية (X's) أو استخدام انحرافات هذه القيم الأصلية عن أوساطها "Standard Values" (٩٨)، $(X_i - \bar{X}_i)$ أو باستخدام قيم معيارية وأن لهذه الطريقة تطبيقات واسعة في مجال العلوم الانسانية، وخاصة في حقل الارتقام القياسية لتأكيد مدى المعنوية والثقة في مثل هذه الارتقام القياسية، ولحل مشكلة الازدواج الخطي المتعدد "Multi-Collinearity"، فعن طريق استخدام هذه الطريقة يمكن لنا الاجابة عن بعض التساؤلات الخاصة بمدى قدرة هذه الارتقام القياسية على تمثيل الارتقام الأصلية تمثيلا جيدا، كما يمكن لنا تحديد نسب كل — من المتغير الكلي الداخلى في الحسبان بالنسبة لائى مؤشر معين، والى أى مدى يمكن تمثيل العديد من هذه المؤشرات القياسية برقم مؤشر مركب أو

عام ، مثل المؤشر المركب للاثم في بحثنا هذا والذي يضم المؤشرات النوعية المختلفة بالمملكة ، وما هي نسب التباين الكلي الداخلة في الحسان ومدى مساهمة كل من هذه الأنشطة المختلفة في التأثير على الرقم الممثل لمخرجات النشاط الاقتصادي عموماً .

(١-٢-٦-٢) الاطار العام لتطبيق طريقة المركبات الأساسية :

”Principal Components“ ان الخطوة الأولى في تطبيق هـذا النموذج هي الحصول على تقديرات لقيم (a's) وهذه يطلق عليها كما أسلفنا لفظ التحميلات “Loading“ وهي التي يمكن معها تدوير المحاور الممثلة للمتغيرات الأصلية (X's) لتكافيء عملية تحويل متعامدة (٩٩) Orthogonal ، وعلى ذلك فانه يلزم في البداية تقدير هذه المعاملات (a's) كما يلزم بعد ذلك القيام باختبار أرقام (a's) المقدرة لمعرفة مدى معنوياتها احصائياً ، ومن ثم يمكن تقدير عدد المركبات الأساسية التي يجب ابقاؤها للقيام بتحليلها .

خطوات تطبيق النموذج :

نبدأ التطبيق هنا باستخدام جدول مصفوفة معاملات الارتباط السابق تقديمه وهو الجدول رقم (١٥) والذي يمثل القطر الرئيسي فيه عناصر الوحدة وهي عناصر الارتباط الذاتي “Self Correlations“ حيث $(r_{x_1 x_1} = 1)$ لجميع قيم i وهذه مصفوفة متماثلة لأن عناصر التقاء كل صف مع كل عمود هي نفسها عناصر التقاء العمود مع الصف لأن $(r_{x_j x_1} = r_{x_1 x_j})$ حيث j تمثل الصفوف ، i تمثل الأعمدة .

ثم نقوم بجمع عناصر كل صف وكل عامود من جدول الارتباط السابق رقم (١٥) لكي نحصل على مجموع قيم معاملات الارتباط البسيطة ويكون :

$$\sum_j^K r_{x_i} x_j = \sum_i^K r_{x_j} x_i$$

كما نقوم بحساب القيمة الاجمالية لمجموع قيم هذه الاعمدة أو هذه الصفوف وهذه نعبر عنها

$$\sum_i^K \sum_j^K r_{x_i} x_j$$

ثم نوجد الجذر التربيعي لهذا الناتج .

من هنا نستطيع الحصول على التحميلات (a^{is}) Loading "

للمكون الرئيسي الأول P₁ بقسمة مجموع قيم كل عامود على الجذر التربيعي للقيمة الاجمالية لهذه الاعمدة أو الصفوف وعلى ذلك يكون :

$$a_{ij} = \left[\sum_j^K r_{x_i} x_j \right] / \left[\sum_i^K \sum_j^K r_{x_i} x_j \right]^{\frac{1}{2}}$$

حيث i تشير الى قيم (ith) للمتغير X ، ومجموع مربعات هذه التحميلات بالنسبة لكل مركب أساسي يمكن أن نطلق عليها القيمة الذاتية لهذه المركبة "Eigen Value" أو الجذر المميز "Characteristic Root" لهذه المركبة ، وسوف نرمز لذلك بالحرف اليوناني λ ونكتب أسفله رقم المركب الأساسي الذي يشير اليه وعلى ذلك يكون الجذر المميز للمركبة الأساسية الأولى P₁ هو λ₁ حيث :

$$\lambda_1 = \sum_i^K a_{1i}^2 = a_{11}^2 + a_{12}^2 + a_{13}^2 + \dots + a_{1k}^2$$

(٢-٢-٦) الاختبارات الأولية للتحميلات : طبقا لمصفوفة

معاملات الارتباط وما سبق توضيحه كان لدينا أربعة متغيرات وهي المؤشرات النوعية الأربعة وكان لدينا ١٤٠ مشاهدة لكل متغير تفسيري من هذه المتغيرات الأربعة والتي رمزنا لها بالرموز (X_1, X_2, X_3, X_4) بناء على ذلك يمكن عرض الجدول التالي رقم (١٧) وطبقا لبيانات هذا الجدول تكون القيمة الإجمالية لمجموع هذه الارتباطات هي $\sum_{i=1}^4 \sum_{j=1}^4 r_{x_i x_j} = 10.73$ والجذر التربيعي لهذا الناتج $= 3.2767$

أما التحميلات الخاصة بالمركبة الأساسية الأولى P_1 فهي كالتالي :

$$\hat{a}_{11} = 0.9745, \hat{a}_{12} = 0.6614, \hat{a}_{13} = 0.9592, \hat{a}_{14} = 0.681$$

وعلى ذلك تأخذ المركبة الأساسية الأولى الصورة التالية :

$$P_1 = 0.9745 Z_1 + 0.6614 Z_2 + 0.9592 Z_3 + 0.6817 Z_4$$

حيث (Z_j^S) تشير الى القيمة المعيارية للمتغيرات (X_j^S)

(٢-٢-٦-٢) الاختبارات الأولية للتحميلات : طبقا لمصفوفة

معاملات الارتباط وما سبق توضيحه كان لدينا أربعة متغيرات وهي المؤشرات النوعية الأربعة وكان لدينا ١٤٠ مشاهدة لكل متغير تفسيري من هذه المتغيرات الأربعة والتي رمزنا لها بالرموز (X_1, X_2, X_3, X_4) بناءً على ذلك يمكن عرض الجدول التالي رقم (١٧) وطبقا لبيانات هذا الجدول تكون القيمة الإجمالية لمجموع هذه الارتباطات هي $\sum_{i=1}^4 \sum_{j=1}^4 r_{x_i x_j} = 10.73$ والجذر التربيعي لهذا الناتج $= 3.2767$

أما التحميلات الخاصة بالمركبة الأساسية الأولى P_1 فهي كالتالي :

$$\hat{a}_{11} = 0.9745, \hat{a}_{12} = 0.6614, \hat{a}_{13} = 0.9592, \hat{a}_{14} = 0.6817$$

وعلى ذلك تأخذ المركبة الأساسية الأولى الصورة التالية :

$$P_1 = 0.9745 Z_1 + 0.6614 Z_2 + 0.9592 Z_3 + 0.6817 Z_4$$

حيث (Z_j^S) تشير الى القيمة المعيارية للمتغيرات (X_j^S)

جدول رقم (١٧)

"حساب التجميعات الخاصة بالمركبة الأساسية الأولى"

	X_1	X_2	X_3	X_4	$\sum_{i=1}^K r_{x_i x_j}$
X_1	1.00	0.6585	0.9104	0.6245	
X_2	0.6585	1.00	0.5659	-0.0573	
X_3	0.9104	0.5659	1.00	0.6666	
X_4	0.6245	-0.0573	0.6666	1.00	
					$\sum_{i=1}^4 \sum_{j=1}^4 r_{x_i x_j}$
	3.1934	2.1671	3.1429	2.2338	10.7372
	<u>3.1934</u>	<u>2.1671</u>	<u>3.1429</u>	<u>2.2338</u>	$\sqrt{10.7372}$
$r_{x_i x_j}$	3.2767	3.2767	3.2767	3.2767	
	0.9745	0.6614	0.9592	0.6817	= 3.2767
$\sum a^2 = a_{11}^2 + a_{12}^2 + \dots$					= 2.7767

والجذر المميز للمركبة الأساسية الأولى (P_1) هو (0.7718).
 وحيث أن ($\lambda = 4$) في تطبيقنا هذا لذا فإن الجذر المميز λ_1
 سوف يوفر لنا مؤشرا لمدى أهمية المركبة الأساسية الأولى وهذه الألف
 تقاس بكمية التغير الكلي "Total Variation" الذي تمتصه الم
 الأساسية الأولى ، ويكون الجذر المميز هو التباين الفعلي المستخذ
 وكرسيلة للتوضيح نعبّر عن هذا بنسبة مئوية من التغير الكلي لللق
 المعيارية وذلك باستخدام العلاقة

$$\lambda_m \times 100 = \frac{2.7718}{4} \times 100 = 69.29 \%$$

ويلاحظ هنا وطبقا للأسلوب المتبع أن المركبة الأساسية الأولى P_1 سيكون لها جذر مميز أكبر من المركبة الأساسية الثانية وأن الثانية أكبر من الثالثة وهكذا ، وهذه القيم الخاصة بالجذور المميزة سوف تتضاءل بالتدريج وعلى التوالي بالنسبة لقيم (P^S) لأن طريقة المركب الرئيسي تستخلص أعظم تباين لكل من قيم (P^S) وذلك طبقا للترتيب ومن هنا يمكن حساب المركبة الأساسية الثانية P_2 بإنشاء جدول جديد للارتباطات الباقية من الجدول الأساسي الأول بحذف الجزء من التغير الكلي ، وهذا يمكن الحصول عليه بطرح ناتج $I_1 I_j$ من جميع العناصر حيث $(i = 1, 2, \dots, 4 \text{ } j = 1, 2, \dots, 4)$ وحيث أن العنصر الأول في جدول مصفوفة الارتباط وهو الواحد الصحيح الذي يعبر عن الارتباط الذاتي، وعلى ذلك يمكن حساب $(1 - I_1^2)$ وهو يساوي في تطبيقنا هذا $0.0503 = 1 - (0.9745)^2$

وهكذا توجد الارتباطات الباقية الأخرى بنفس هذه الطريقة ، وعلى هذا يكون العنصر الثاني في الصف الأول أو العمود الأول هو $(0.6614 \times 0.9745) - 0.6585$ ويكون الجدول التالي رقم (١٨) هو نقطة البداية لحساب المركبة الأساسية الثانية أي أن :

$$P_2 = I_{21} Z_1 + I_{22} Z_2 + I_{23} Z_3 + I_{24} Z_4$$

ويظهر الجدول التالي طبقا لنتائج التكوينات التي تأخذ الصورة التالية (١٠٠) :

	X_1	X_2	X_3	X_4	
X_1	$(1 - L_1^2)$	$(r_{x_1 x_2} - L_1 L_2)$	...	$(r_{x_1 x_2} - L_1 L_4)$	
X_2	$(r_{x_1 x_2} - L_1 L_2)$	...	...	...
.	
.	
.	
X_4	...	...	...	...
	$\sum_{i=1}^K r_{x_i x_j}^*$	$\sum_{j=1}^K r_{x_2 x_j}^*$		$\sum_{i=1}^K \sum_{j=1}^K r_{x_i x_j}^*$	

وعلى ذلك تظهر نتائج جدول حساب المركبة الاناسية الثانية كالآتي :

جدول رقم (١٨)

حساب التجميعات الخاصة بالمركبة الاناسية الثانية

	X_1	X_2	X_3	X_4	$\sum_{j=1}^4 X_j^*$
X_1	0.0504	0.0140	- 0.0243	- 0.0398	
X_2	0.0140	0.5626	- 0.0685	- 0.5081	
X_3	- 0.0243	- 0.0685	0.0799	0.0127	
X_4	- 0.0398	- 0.5081	0.0127	0.5353	
$r^* \quad x_1 \quad x_j$	0.0003	0.000	- 0.0002	0.0001	0.0002
التجميعات Loading	0.0214	0.00	- 0.0142	0.0072	$\sqrt{0.0002} = 0.014$

وعلى ذلك تظهر نتائج جدول حساب المركبة الاناسية الثانية كالآتي :

جدول رقم (١٨)

حساب التحميلات الخاصة بالمركبة الاناسية الثانية

	X_1	X_2	X_3	X_4	$\sum_{j=1}^4 X_j^*$
X_1	0.0504	0.0140	- 0.0243	- 0.0398	
X_2	0.0140	0.5626	- 0.0685	- 0.5081	
X_3	- 0.0243	- 0.0685	0.0799	0.0127	
X_4	- 0.0398	- 0.5081	0.0127	0.5353	
r^*_{1j}	0.0003	0.000	- 0.0002	0.0001	0.0002
التحليلات Loading	0.0214	0.00	- 0.0142	0.0072	$\sqrt{0.0002} = 0.014$

وعلى هذا فالمركبة الأساسية الثانية هي P_2 حيث

$$P_2 = 0.0214 Z_1 + 0.00 Z_2 - 0.0142 Z_3 + 0.0072 Z_4$$

وعلى ذلك يكون الجذر المميز للمركبة الأساسية الثانية هو :

$$\lambda_2 = \frac{0.0007114}{4} \times 100 = 0.0178 \%$$

أى أن المركبة الأساسية الثانية تكون مسؤولة عن ٠.٠١٨ ٪ من التغيرات الكلي في المتغيرات المعيارية (X^S) ، وعلى ذلك فإن المركبة الأساسية الثالثة والرابعة يمكن استنباطها بنفس الطريقة السابقة ، ويكون الجذر المميز للمركبة الأساسية الثالثة هو :

$$(\lambda_3 = \frac{0.0003}{4} \times 100 = 0.0075 \%)$$

ولقد تحقق هنا الشرط الخاص بكون المركبة الأساسية الأولى لها جذر مميز أكبر من المركبة الأساسية الثانية وأن الثانية جذر مميز أكبر من المركبة الثالثة وهكذا .

“ Tests for the اختبار معنوية التحميلات : (٣-٢-٦-٢) Significance of the Loading هناك العديد من الاختبارات المقترحة لتحديد مدى معنوية التحميلات التي تظهر في المركبات الأساسية وأهم هذه الاختبارات الطرق الثلاث التالية :

أ - اختبار أول عملي : وهو مبني على الاجتهاد حيث يعتبر أن التحميلات معنوية إذا ما كانت لها قيمة $< \pm ٣٠$ بشرط أن تكون هناك ٥٠ مشاهدة على الأقل ، وهذا متوفر في عرضنا السابق حيث كانت جميع قيم هذه التحميلات $< \pm ٣٠$ وذلك بالنسبة للمركبة الأساسية

الأولى دون غيرها من المركبات الأساسية التالية .

ب - اختبار ثاني قائم على أساس مستوى معنوية معامل ارتباط بيرسون فالتحليلات في تأثيرها تكون مشابهة تماما لمعاملات الارتباط وعلى ذلك فلقد اقترح كثير من الكتاب اجراء اختبارات معنوية بنفس طريقة اجراء اختبارات المعنوية لمعاملات ارتباط بيرسون وطبقا للجدول الموضح بالملحق رقم (٢) والذي قدمه "Child"، وحيث أن حجم العينة في بحثنا هذا هو ١٤٠ مفرقة، لذا فإنه يمكن عن طريق استخدام الاستكمال الخطي ايجاد الرقم المناسب لهذا الحجم من هذا الجدول عند كل من مستوى المعنوية ٥ / ٠ أو ١ / ٠ وذلك على النحو التالي :

حجم العينة مستوى معنوية ٥ / ٠ مستوى معنوية ١ / ٠

١٠٠ ١٩٤ر ٢٥٥ر

١٤٠ ٣س ٢س

١٥٠ ١٥٨ر ٢٠٩ر

وعلى ذلك تكون $\left(\frac{٣س - ١٥٨ر}{١٩٤ر - ١٥٨ر} \right) = \frac{١٤٠ - ١٥٠}{١٥٠ - ١٠٠}$

ومنها س = ١٦٥٢ر عند مستوى معنوية ٥ / ٠

وكذلك $\frac{٢س - ٢٠٩ر}{٢٥٥ر - ٢٠٩ر} = \frac{١٠٠}{٥٠٠}$ ومنها س = ٢١٨٢ر عند مستوى معنوية ١ / ٠

وهذا الشرط أيضا متوفر في العرض السابق بالنسبة للمركبة الأساسية الأولى دون الثانية، ومن الواضح طبقا للجدول الموضح بالملحق أنه كلما صغر حجم العينة كلما كبرت قيمة التحميلات اللازمة لتوفير شرط

المعنوية، وهذه الحقيقة تتمشى مع ما سبق ادراكه عن طريق الاختبار العملي القائم على الاجتهاد والتخمين .

ج - اختبار بيرت وبانكر "Burt-Banks Test" جميع الاختبارات السابقة لا تنظر لعدد المتغيرات (X^S) ولذلك اقترح بيرت (١٠١) مقياسا آخر يدخل فيه عدد هذه المتغيرات في الحسبان ، وطبقا لطريقة المركبات الاساسية اقترح كلا من "Burt ، Banks" المعالجة التالية لتعديل الخطأ المعياري لمعاملات الارتباط المستخدمة طبقا للأسلوب الذى يعتمد على دراسة مدى معنوية معاملات ارتباط بيرسون وذلك للحصول على الخطأ المعياري للتحميلات وهذا يكون عن طريق

$$\text{استخدام الاختبار التالي :} \\ S(a_{mj}) = \left[S r_{x_i x_j} \right] \times \sqrt{\frac{K}{K+1-m}}$$

حيث K هي عدد X^S في مجموعة المتغيرات تحت التحليل
 m هي ترتيب المركبة الاساسية

وفي تطبيقنا هذا $n = 140$, $K = 4$, $m = 1$

وعلى ذلك تكون نتيجة هذا الاختبار عند مستوى معنوية ١ ٪ .
طبقا للجدول الموضح بالملحق والقيمة المقدرة عن طريق الاستكمال الخلفي هي ٢١٨ .

$$\text{أى أن الناتج بالنسبة للمركب الاساسية الاولى 218 ، } \sqrt{\frac{4}{4+1-1}} = 218 .$$

A. Koutsoyiannis, Theory of Econometrics, An (١٠١)

Introductory exposition of Econometric Methods,
Second edition, London, Macmillan Education Ltd.,
1987. p. 434.

وبالنسبة للمركبة الأساسية الثانية هو $0.252 = \sqrt{\frac{4}{4+1-2}}$.218

أما بالنسبة للمركبة الأساسية الثالثة فهو 0.308

وكذلك بالنسبة للمركب الأساسية الرابعة فهو 0.436

وهذا الاختبار يؤكد أيضا أن جميع قيم المعالم السابقة كان معنوية عند مستوى ثقة ٩٩ ٪. ومن الملاحظ أنه عادة ما يتم في مثل هذه التطبيقات عرض عدد بسيط من هذه المركبات الأساسية، هذا بخصوص الاختبارات المعنوية للتحميلات (a^{1S}) أما بخصوص القرار الخاص بعدد هذه المركبات التي يجب الاحتفاظ بها فاننا نناقشه طبقا للمعايير التالية :

(٢-٦-٤) معيار تحديد عدد المركبات الأساسية (١٠٢) (P^{1S}) التي

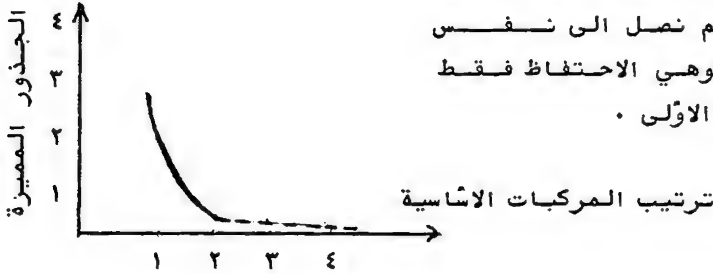
“ Criteria for the number of : يجب الاحتفاظ بها في التحليل : Principal Components (P^{1S}) to be extracted ”
 الى أن عدد المركبات الأساسية التي يحتفظ بها في التحليل يجب أن لا يزيد عن عدد المتغيرات الأصلية (X^{1S}) والسؤال الآن هو كيف نعين عدد المركبات الأساسية التي نبقي عليها تحت الدراسة والتحليل ،
 للإجابة على هذا التساؤل فان هناك أيضا بعض معايير أخرى يمكن من خلالها الحكم ، وأهم هذه المعايير والاختبارات معيار Kaiser واختبار Cattels

أ - معيار “Kaiser” : لقد اقترح هذا المعيار “Guttman”
 وقام بتهديبه واستخدامه في التطبيق العملي Kaiser ” وطبقا لهذا

المعيار فاننا يجب أن نحفظ فقط بالمركبات الأساسية (P^S) التي تكون جذورها المميزة \leq الواحد الصحيح بمعنى أن نحفظ بالمركبة P_m إذا كانت $\sqrt{m} > 1$ ، وعلى ذلك فإنه طبقاً لهذا المعيار فإنه يجب التوقف عند حساب المركبة الأساسية التي يكون جذرها المميز أقل من الواحد الصحيح ، ومن الملاحظ هنا أن كل مركبة أساسية لها جذر مميز أكبر من المركبة التي تليها وعلى ذلك يجب التوقف إذا ما بدأت قيمة الجذر المميز تتناقص عن الواحد الصحيح وبتطبيق هذا المعيار في مشكلتنا نجد أن ($\lambda_1 = 2.7718$) ($\lambda_2 = 0.014$) ولذلك يجب هنا الاكتفاء فقط بالمركبة الأساسية الأولى ، وهذا أيضاً يتفق مع نتيجة جميع الاختيارات السابقة والتي كانت خلاصتها أن تحميلات المركبة الأساسية الثانية والثالثة جميعها غير معنوية .

ب - اختيار "Cattels" (١٠٣) : يعتمد اختيار "Cattels" على تعيين نقط الجذور المميزة على المحور الرأسي في مواجهة أرقام ظهور المركبات الأساسية المناظرة على المحور الأفقي ، ومن خلال الشكل يمكن تعيين عدد المركبات الأساسية التي يجب الاحتفاظ بها ، والقاعدة هنا هي الاحتفاظ بالمركبات الأساسية (P^S) التي تقع على الجزء من الشكل الذي يأخذ صورة الخط المنحني وأن تستبعد بقية المركبات الأساسية التي تقع على الجزء من الشكل الذي يكون مشابهاً للخط المستقيم ، وللايضاح سوف نقوم هنا برسم الشكل الممثل للجذور المميزة في تطبيقنا وذلك في مواجهة ظهور المركبات الأساسية :

وباستبعاد الجزء من الشكل الذى يأخذ شكل الخط المستقيم نصل الى نفس النتيجة السابقة وهي الاحتفاظ فقط بالمركبة الأساسية الأولى .



وبالاضافة لذلك هناك أيضا بعض المعايير الأخرى التي تعتمد على توزيع χ^2 مثل معيار Barlett (١٠٤) وغيره .

نخلص من هذا التحليل الى أن مؤشر الأسهم المالية كان أكثر هذه المؤشرات حساسية وتجاوبا مع حركة المؤشر العام للأسهم ويؤكد هذا التقارب الكبير بين الحدين الأدنى والأعلى لكلا المؤشرين والذي يظهره الجدول رقم (١٤) كما أن قطاع الأسهم المالية وقطاع أسهم الخدمات وقطاع الأسهم الصناعية هي القطاعات المؤثرة بدرجة أكبر على حركة المؤشر العام الذى يمثل سوق الأسهم السعودية، ويظهر هذا من الجدول رقم (١٥) ومن تحليلنا لمعاملات الارتباط الجزئية بين هذه المتغيرات كما يؤكد هذا ما قمنا به بعد ذلك من تحليل باستخدام طريقة المركبات الأساسية .

ولقد كان هدفنا من تحليل النتائج باستخدام أسلوب تحليل المركبات الأساسية هو تخفيض عدد المتغيرات التفسيرية الى أقل عدد

ممكن من المركبات ، وهذا أسلوب له تطبيقات واسعة في مجال العلوم الانسانية عموما وحقل الأرقام والمؤشرات القياسية خصوصا ، لتأكيد مدى المعنوية ودرجة الثقة في هذه المؤشرات ولحل مشكلة الارتباط الخطي المتعدد "Multi-collinearity" ، وذلك حتي يمكن لنا تحديد الى أى مدى يساهم كل متغير منها في التأثير على الرقم الممثل لمخرجات النشاط الاقتصادي عموما ، وعلى ذلك قمنا بعمل تقدير لقيم " a^{1S} " وهي التحميلات "Loading" والتي يمكن معها تدوير المحاور الممثلة للمتغيرات الأصلية (X^{1S}) في عملية تحويل متعامدة ، وحساب قيم (P^{1S}) وهي تمثل المركبات الأساسية ، وإيجاد معادلات الانحدار الجديدة للنماذج التي تمثل المتغيرات الأصلية ، ولقد قمنا بإجراء الاختبارات الأولية لهذه التحميلات (a^{1S}) والتي أظهرت التمييز عنها بنسب مئوية أن الجذر المميز للمركبة الأساسية الأولى قد تميز بتضمنه نسبة مئوية بلغت ٦٩ ٪ ، أما بالنسبة لكل من المركبة الأساسية الثانية والثالثة فكانت على التوالي ٢ ٪ ، ١ ٪ تقريبا ، كما قمنا بتحديد معنوية هذه التحميلات للمركبات الأساسية باستخدام عدة اختبارات ، وقد تبين لنا توفر هذه المعنوية عند مستوى ثقة ٩٩ ٪ ، أما بخصوص القرار الخاص بعدد هذه المركبات الأساسية التي يجب الاحتفاظ بها ، فإننا ناقشنا ذلك في ظل بعض المعايير والاختبارات منها معيار "Kaiser" واختبار "Cattles" ، وقد أكدت لنا نتائج التحليل الاكتفاء بالمركبة الأساسية الأولى ، كما اتفق هذا أيضا مع نتيجة الاختبارات السابقة والتي استخلصنا منها أن تحميلات كلا من المركبة الأساسية الثانية والثالثة كانت غير معنوية .

الجزء الثالث - أهم نتائج البحث

لقد استهدف هذا البحث أساساً إنشاء مؤشر مالي لأشهم المملكة العربية السعودية، وعلى هذا فلقد تم تقسيم البحث الى مقدمة وثلاثة أجزاء ، في المقدمة قمنا بالقاء الضوء على المؤشرات المالية بصفة عامة وذلك باعتبارها من أهم الوسائل التي يتم الاسترشاد بها سواء عند الاستثمار بالداخل أم عند الاستثمار بالخارج ، كما أوضحنا مدى اعتماد النظرية الحديثة في توزيع المحافظ ونماذج تسعير رأس المال على هذه المؤشرات . أما الجزء الأول من البحث فلقد تم فيه توضيح بعض المفاهيم الهامة في الاستثمار ، مثل مفهوم الأسواق النقدية وأسواق رأس المال ، والأسواق المالية الدولية وأهم أدواتها الاستثمارية، كما تعرضنا فيه للتعريف بالأسلوب الفني في تحليل أداء الأسواق المالية والذي يعتبر أن الأداء في الماضي هو دالة للأداء في المستقبل وأن التاريخ يعيد نفسه، ولذلك يهتم هذا الأسلوب بدراسة الدورات الاقتصادية، ويرى أن آليات العرض والطلب هي أهم المؤشرات في السوق المالي ، كما استعرضنا أهم أدوات هذا الأسلوب الفني وهي نظرية داو والخرائط والرسوم البيانية التي تستخدم في دراسة وتحليل الحركة الفعلية للسوق ، باعتبار أن هذه الحركة الفعلية تمثل واقع الأمر وحقيقة الوضع دون موارد أو إخفاء ، وهي في نفس الرقت أصدق تعبير عن القرى الداخلية التي تتفاعل داخل السوق المالية، وأوضحنا أنه من الموضوعية والحكمة استخدام مثل هذا الأسلوب الفني في التحليل والذي يعتمد بدوره على المؤشرات في تفهم ودراسة حقائق السوق ، وأن هذا جانب مهم من النظرية قد حظي باقتناع كبير من جمهور المستثمرين كما أكدته الأبحاث التي قام بها (١٠٥)

كل من " Reilly , Lintner , Godfry , Sharpe , Fama "

عند دراستهم للمحافظ ذات الكفاءة ، حيث كان هذا المفهوم هو الأساس الذى بنيت عليه فكرة توزيع المحافظ طبقا لفروض المسار العشوائي ، كذلك قمنا بتقريب الجانب الآخر من النظرية والذى يتعلق بربط حركة مؤشر السوق عموما بمؤشر أسهم النقل وكانت خلاصة ذلك أن هذا الربط كان غير ضروريا ولا يجب التعويل عليه ، كما أنه لم يؤيده الواقع الذى حدث ، ومن هنا لا يمكن ربط المؤشر بظاهرة واحدة فقط من بين العديد من الظواهر الاخرى المؤثرة حيث يتأثر سوق الأسهم بالعديد من العوامل الاقتصادية وغير الاقتصادية التي لا يمكن حصرها أو تحديد مدى تأثير كل منها .

كذلك لقد قمنا باستعراض الأسواق المالية في بعض دول العالم وأهم مؤشرات الأسهم فيها ، وركزنا بصفة خاصة على السوق المالية الأمريكية باعتبارها أهم الأسواق المالية المعاصرة ، كما تعرضنا للأسواق المالية العربية التي أنشئت في السنوات العشر الاخيرة كالسوق المالي في الكويت وعمان والبحرين ، ولقد كانت خلاصة هذا العرض أن هذه الأسواق العربية قد استشرت فيها نظرية المستثمر الأكثر حماقة في فترة طفرة النفط وزيادة السيولة ، وأن سوق الكويت يعتبر سوق مــــن الداخل للخارج حيث تتجمع الاموال من داخل الكويت لتستثمر في الأسواق المالية الدولية ، وسوق عمان هي سوق من الخارج الى الداخل ، أما سوق البحرين فكانت سوقا من الخارج الى الخارج ، وأنه رغم ما ظهر في هذه الأسواق من قصور الا أنها هيأت مجالات جديــــدة للاستثمار وأن التطور الذى شهدته المنطقة يستدعي وجود مثل هذه الأسواق المالية ، وخاصة في الدول التي لم تنشأ فيها بعد مثل هذه مالية والتي تتوفر فيها كثير من السمات اللازمة لانشاءها ، مع

ضرورة توفير الرقابة الفعالة والاشراف الدقيق ، كما يستلزم الأمر وجود مؤسسات مالية متخصصة مثل مؤسسة سولزموون برازر ومورجسان ستانلي على سبيل المثال لا الحصر وذلك لتوفير الخبرة والكفاءة في مجال الاستثمار المعقد ، وبالنسبة لمؤشرات الاسهم في السوق الامريكية فلقد استعرضنا مؤشر داو جونز ومجموعة المؤشرات النوعية التي يضمها ، وطريقة حساب رقم هذا المؤشر والتي بدأت كمتوسط حسابي بسيط ، وأوضحنا أن التعديل الذي تقوم به مؤسسة داو جونز من فترة لآخرى عن طريق التغيير المستمر في رقم القاسم أو الشركات التي يضمها هذا المؤشر قد أصبح معه رقم الداو جونز يمثل نقاط لا يسهل ترجمتها فوراً الى دولارات ، وأن القاعدة للحصول على متوسط السعر بالدولار لرقم داو جونز الصناعي مثلاً هي بضرب (رقم المؤشر الحالي x رقم القاسم الجديد) بـ (٣٠) ، كما استعرضنا مؤشر ستاندرد وبورز وأوضحنا أن هذا المؤشر قد استقرت طريقة حسابه منذ عام ١٩٥٧ م وأصبح يضم ٥٠٠ نوع من الاسهم ، وهو مؤشر مرجح بحجم الاسهم يضم ثلاث مؤشرات فرعية أخرى بالإضافة الى الرقم العام المركب للمؤشر، وأن هذا المؤشر قد استخدم الرقم ١٠ كأساس طبقاً لمتوسط القيمة السوقية الاجمالية للاسهم خلال الفترة (١٩٤١ - ١٩٤٣) ، كما ألقينا الضوء على طريقة حسابه التي تعكس بطريقة فورية سريعة أى تعديل يحدث في قيمة الاسهم أو في حجمها ، كذلك تناولنا مؤشر بورصة نيويورك الذي يضم حالياً رقماً للشركات الصناعية ويشمل ١٠٩٣ شركة، ورقماً للشركات المالية ويشمل ٢٢٣ شركة، ورقماً لشركات النقل ويشمل ٦٥ شركة ، ورقماً لشركات الخدمات ويشمل ١٨٩ شركة ، وبينا أن هذا المؤشر يحسب بطريقة مشابهة تماماً لطريقة حساب مؤشر ستاندرد وبورز غير أن الاساس المستخدم في هذا المؤشر هو الرقم ٥٠ الذي يعتمد على القيمة

السوقية الاجمالية لاسهم المجموعة في يرم ٣١ ديسمبر ١٩٦٥ ، كما أوضحنا أن رقم هذا المؤشر يحظى باهتمام كبير من محللي الاستثمار ومديري المحافظ الاستثمارية الكبيرة باعتباره مؤشرا لا يتأثر كثيرا سوى بالتغيرات الجوهرية فقط .

كذلك استعرضنا العديد من المؤشرات الاخرى الموجودة بالسوق الأمريكية مثل مؤشر الاسهم الأمريكية AMEX ومؤشر Barron's والعديد من مصادر المعلومات في هذه السوق من دوريات مالية متخصصة وصحف مالية ونشرات تصدرها المؤسسات المتخصصة في المعلومات المالية كمؤسسة داو جونز ومؤسسة ستاندرد وبورز ومراكز الأبحاث المالية، وشرائط المعلومات المالية التي تعد باستخدام الحاسب الالى وكثير من هذه البيانات تنشر بالصحف اليومية العامة وتعلن في الوسائـل السمعية والمرئية، كما تعرضنا للنقد الموجه لأهم هذه المؤشرات العالمية وأوضحنا بأنه اذا اقتنع كثيرون غيرك بمؤشر ما فسوف تكون اشارات هذا المؤشر محركا رئيسيا لسلوكهم وتصرفاتهم وهذا سوف يؤثر عليك بالتالي بأى شكل من الاشكال ، وأن هذا هو الحادث فعلا في السوق الأمريكية حيث يتحمس الأمريكيون كثيرا لمؤشر داو جونز بينما يعتبره بعض الكتاب مجرد متوسط حسابي يتم تعديله من وقت لآخر ، أما عن التساؤل الخاص بأنسب هذه المؤشرات وأصدقها تمثيلا للسوق ، فلقد أوضحنا بأنه ليس هناك مؤشر مناسب لكل مستثمر في كل زمان ومكان ، وكل ما يمكن قوله بأن مؤشر الداو جونز ليس متسعا بدرجة كافية ، وأن مؤشر ستاندرد وبورز أكثر توسعا ، وهنا تجدر الإشارة الى وجود بعض الشواهد التي تدل على أن مؤشر داو جونز كان يسير في حركة متوازية مع العديد من المؤشرات الاخرى كمؤشر ستاندرد وبورز أو مؤشر بورصة نيويورك ، كما أنه لا يوجد من الشواهد حتى الآن ما يدل على أن

طريقة التمثيل بالقيمة السوقية الاجمالية التي يتبعها مؤشر ستاندرد وبورز أو مؤشر بورصة نيويورك أنسب من طريقة التمثيل بالقيمة السوقية للسهم الواحد التي يتبعها مؤشر داو جونز مع وجود تلك الخصائص المميزة وطرق التعديل التي يتبعها هذا المؤشر الاخير ، وعلى ذلك فان الاجابة عن التساؤل السابق تعود لأمور معقدة كثيرة تتعلق بالظروف الخاصة بكل مستثمر على حدة ، سياساته وأهدافه ——— الاستثمار وطريقة تكوينه لمحفظته وذلك حتى يمكن القول بأن هذا المؤشر أنسب له من هذا المؤشر الآخر .

أما الجزء الثاني من البحث ، فلقد أوضحنا فيه بأن المرحلة التي تعيشها المملكة اليوم تتطلب الاتجاه نحو تدعيم الشركات المساهمة ، باعتبارها من أهم العلامات البارزة في مسيرة التنمية الاقتصادية والنموذج المفضل من الشركات الذي يصلح لتنفيذ المشروعات الاقتصادية الكبيرة كما أنها في نفس الوقت من أهم الوسائل التي تعمل على توسيع قاعدة المشاركة ، وفوق هذا كله فهي أحد أشكال شركات العنان التي تتمشى مع ما تقضي به الشريعة الاسلامية والتي لا يسمح فيها بالحصول على عائد دون المشاركة في تحمل الخسارة في حالة حدوثها ، وبالطبع فانه من الصعوبة بمكان قيام مثل هذه الشركات المساهمة بذلك الدور الهام والبارز في غياب المعلومات المالية الهامة والتي لا يمكن توفيرها بدون وجود المؤشرات المالية لاداء الأنشطة الاقتصادية المختلفة .

كما تم في هذا الجزء من البحث القاء الضوء على الشركات في المملكة بصفة عامة وعلى توزيع الشركات المساهمة بين الأنشطة المختلفة بصفة خاصة ، مع بيان رأس المال وعدد الاسهم في كل نشاط

منها والمجالات المتاحة للاستثمار عن طريق الأسهم بالمملكة ، وكانت خلاصة ذلك أنه توجد ١٠ شركات مساهمة في قطاع الأسهم المالية وعدد الأسهم فيها ١٧٥٥ مليون سهم كما يوجد في مجال الاستثمار الصناعي ٨ شركات مساهمة للأسمنت ، ١٢ شركة للصناعات الأخرى ومجموع الأسهم في هذا المجال بلغ ١٧٢٥٥ مليون سهم ، وأهمها شركة سابك التي أصبح مجموع أسهمها حاليا بعد التجزئة ١٠٠ مليون سهم ، كما يوجد في المجال الزراعي ٥ شركات مساهمة كبيرة ومجموع أسهمها ١٥ مليون سهم ، وفي مجال النقل والخدمات يوجد ١٠ شركات كهرباء بالإضافة إلى ٨ شركات نقل وخدمات أخرى وقد بلغ مجموع الأسهم المتاحة للاستثمار في هذا المجال ٢٩١٥ مليون سهم ، وعلى ذلك بلغت جملة الأسهم المتاحة حاليا للتداول بالمملكة ما يقارب ٥٠٠ مليون سهم .

وعن تداول الأسهم في المملكة ، فلقد كان للتنظيم الأخير الذي قصر التداول على البنوك التجارية فضل كبير في زيادة حجم التداول للأسهم ، فلقد زاد حجم التداول من ٣ مليون سهم في العام الأول من بدء صدور نشرات مؤسسة النقد العربي السعودي وقيامها بالإشراف على عملية تداول الأسهم إلى ما يقارب ٨ مليون سهم في العام الثاني من إصدار هذه النشرات ، وينتظر أن يزيد التداول في هذا العام الثالث عن ١٠ مليون سهم ، كما شهدت الكثير من الأسهم ارتفاعا في السعر ، وهذا يعني تفاؤل المستثمرين وعودة النشاط لسوق الأسهم واحتمال ارتفاع الأسعار بالتدريج ، وتجدر الإشارة هنا إلى أنه رغم هذا الارتفاع في حجم التداول فلا زال غير متناسبا مع الحجم الكلي للأسهم في السوق السعودية والذي بلغ كما أسلفنا ٥٠٠ مليون سهم ، حيث لا يمثل حجم التداول الحالي سوى نسبة ٢ ٪ فقط من هذا الحجم ، وبالطبع فإن وجود بورصة للأوراق المالية قد يعطي دفعا أكبر ويهيئ فرصة أوسع

لتفاعل آليات العرض والطلب ، والناتج هو مزيد من عمليات التداول في السوق ، ولذا فاننا نضم صرنا مع المنادين بالاسراع في انشاء مثل هذه السوق المالية .

واذا ما انتقلنا لموضوع انشاء مؤشر خاص بالاسهم السعودية وهو الهدف الاساسي من هذا البحث ، فلقد أوضحنا أن عدم وجود مصدر رسمي للمعلومات المالية قبل تاريخ ١٤٠٥/٥/٢٦ هـ جعل الفترة الداخلة في حسابان هذا البحث تبدأ فقط من هذا التاريخ ، كذلك نظرنا لأن الغالبية العظمى من الاسهم المصدرة بالمملكة سعرها الاساسي ١٠٠ ريال ولم تحدث هناك تغيرات كبيرة تذكر على هذا السعر الا في خلال فترة طفرة انتاج النفط ، ولقد كانت هذه تغيرات مؤقتة عادت بعدها أغلب هذه الاسعار للاستقرار النسبي والدوران حول الرقم ١٠٠ ، لذلك فلقد تم اختيار هذا الرقم كأساس للمؤشر المقترح ، حتى يكون متقاربا مع متوسط القيمة السوقية الحالية للاسهم في المملكة ، وهذا أيضا مما لاحظناه عند دراستنا للخبرة الاجنبية في هذا المجال واختيار رقم الاساس لهذه المؤشرات العالمية ، أما بخصوص فترة هذا الاساس ، فلقد اعتمد البحث على فرضين ، الفرض الاول اعتبر أن القيمة السوقية الاجمالية للاسهم في تاريخ بدء صدور نشرات مؤسسة النقد العربي السعودي وهو (١٤٠٥/٥/٢٦ = ١٠٠) أما الفرض الثاني فانه يأخذ بمتوسط هذه القيمة السوقية الاجمالية خلال سنة كاملة (٥٢ أسبوع) أى يعتبر الاساس هو متوسط الفترة (١٤٠٥/٥/٢٦ - ١٤٠٦/٦/١٢ = ١٠٠) ، كما تم بفرض توفير صورة تأشيرية وارشادية فقط عن حركة الاسعار خلال السنوات الثماني الاخيرة عرض رقم هذا المؤشر من خلال بعض البيانات السنوية التي تم الحصول عليها من مصادر متعددة ، ونظرا للخلاف الذى وجد بينها فقد تم استخدام متوسطها الحسابي واعتبر أن الاساس

هو القيمة السوقية الاجمالية لاسعار الاسهم يوم (أول محرم ١٤٠٠ = ١٠٠) وتم وضع برنامج واستخدام الحاسب الالى لحساب أرقام المؤشر طبقا لهذه الفروض ، ولقد شمل مؤشر الاسهم السعودية المقترح (١٠٦) بالاضافة الى الرقم العام المركب أربعة مؤشرات فرعية أخرى وهي مؤشر للاسهم المالية ويضم ١٠ شركات ومؤشر للاسهم الصناعية ويضم ١٦ شركة ، ومؤشر للاسهم النقل والخدمات ويضم ١٣ شركة ، ومؤشر للاسهم الزراعيية ويضم ٥ شركات ، وعلى ذلك يضم المؤشر المركب ٤٤ شركة وقد استخدمت في حساب أرقام هذا المؤشر القاعدة :

$$\text{الرقم الجديد للمؤشر} = \frac{\text{مج ب ك}}{\text{مج ب ك}} \times ١٠٠$$

حيث مج تعني حاصل الجمع لنواتج الضرب جميعا ،

ب تمثل السعر الحالي لكل سهم ،

ك تمثل العدد الحالي لاسهم كل شركة من شركات المجموعة ،

ب. تمثل السعر المتوسط في فترة الأساس ،

ك. تمثل عدد أسهم كل شركة في فترة الأساس .

وعلى ذلك يكون المؤشر المقترح هو رقم مرجح بحجم الاسهم ، ولقد تم الحصول على أرقام هذا المؤشر خلال الفترة الخاضعة للدراسة وطبقا للفروض السابق ذكرها ، ويلاحظ أن الشركات التي ضمها المؤشر هي ٤٤ شركة فقط لأن الشركات الاخرى إما شركات أنشأت حديثا أو شركات نادرا ما جرى تداول أسهمها ، كما يلاحظ أنها ليست ذات نوعية مختلفة بدرجة كبيرة ، وهذا راجع للظروف الخاصة بالملكة

من ناحية كونها دولة حديثة التطور ، كما اتضح من استقراء أرقام المؤشر طبقا للفروض المختلفة من جهة الأساس أنه لا توجد فروق جوهرية تذكر بين هذه الأرقام ، ولذا فقد ركز البحث على تحليل أرقام المؤشر طبقا للفرض الأول باعتبار أن هذه الأرقام من حيث الحجم أكثرها مناسبة للقيام بمثل هذا التحليل ، وعلى ذلك فلقد تم عرض المتوسط الحسابي لأرقام هذه المؤشرات النوعية المختلفة كمقياس للنزعة المركزية كما تم حساب الانحراف المعياري لأرقام هذه المؤشرات كمقياس لمدى تشتتها ، وعرض معامل الاختلاف لتوضيح التفاوت النسبي ، ومن ثم تم حساب معاملات الارتباط البسيطة بين أرقام هذه المؤشرات كما تم حساب معاملات الارتباط الجزئية بين المؤشر المركب وكلا من هذه المؤشرات النوعية في حالة تثبيت البعض الآخر من هذه المؤشرات ، وتبين من هذا أن مؤشر الأسهم المالية ومؤشر أسهم الخدمات كان لهما تأثير كبير على العلاقات القوية السابقة حيث ضعف معامل الارتباط عند تثبيت أرقام هذه المؤشرات مما يدل على أن مرجع هذه العلاقة القوية كان هو أثر هذين المؤشرين المستبعدين ، كذلك تم استخدام تحليل الانحدار في دراسة العلاقة بين هذه المتغيرات واتضح وجود تأثيرات قوية متبادلة بينهما باعتبار أنها جميعا تمثل أدوات السوق المالي في المملكة ، ولم يكن هناك سوى معامل سلبي واحد لا يتفق مع ما افترضناه وكان عند استخدام رقم مؤشر الأسهم الزراعية كمؤشر تفسيرى لرقم مؤشر الأسهم الصناعية باعتباره متغيرا تابعا ، ويمكن تبرير ذلك بأنه في الوقت الذى حدث فيه زيادة في رقم مؤشر الأسهم الزراعية فلقد شهد مؤشر الأسهم الصناعية تناقصا ، حيث يعود هذا التناقض للركود الذى شهده هذا القطاع بعد انخفاض أسعار النفط وانتاجه ، وترشيد الانفاق بالمملكة وتراجع الطلب في قطاع التشييد

والبناء بعد اكتمال انشاءات البنية الاساسية وانتهاء معظم المشاريع الكبرى الاخرى ، بينما شهد قطاع الاسهم الزراعية في نفس هذا الوقت نشاطا أكبر نتيجة لزيادة الطلب على السلع الزراعية المنتجة محليا بعد زيادة الرسوم الجمركية على السلع الزراعية المستوردة ، والتحسين الملحوظ في الانتاج المحلي من هذه السلع ، وزيادة وعي المستهلك واقباله على السلع الوطنية البديلة .

كذلك قمنا في هذا الجزء من البحث بتحليل أرقام هــ المؤشرات باستخدام طريقة المركبات الاساسية باعتبارها من أهم الطرق المستخدمة في مجال الدراسات الانسانية عموما وحقل الأرقام القياسية خصوصا ، كما أنها تمكنا من تخفيض عدد المتغيرات محلل البحث دون تضحية تذكر بالمعلومات المتوفرة ، وفكرة هذا التحليل تقوم على أساس تدوير المحاور الممثلة للمتغيرات الاصلية للحصول على نموذج جديد من المحاور الممثلة للمتغيرات التي لها أعظم تباين ، وهذه في الواقع تكافئ عملية تحويل متعامدة لهذه المتغيرات الاصلية ، وتكون المركبة الاساسية الأولى هي عبارة عن تركيب خطي من هــ المتغيرات الاصلية الذي يكون له أعظم تباين من بين كافة التراكيب الخطية غير المرتبطة مع المركبة الاساسية الأولى ، وقمنا بتطبيق النموذج الذي قدمه شيلد وأكدت التحميلات الخاصة بالمركبة الاساسية الأولى وهي :

$$P_1 = 0.9745 Z_1 + 0.6614 Z_2 + 0.9592 Z_3 + 0.6817 Z_4$$

أن رقم مؤشر الاسهم المالية وكذا رقم مؤشر أسهم الخدمات كان لهما أكبر الاثار ، كما لم نجد للمركبة الاساسية الثانية أو الثالثة أى آثار تذكر ، ولقد تحقق الشرط الخاص بكون المركبة الاساسية الأولى لها

جذر مميز أكبر من المركبة الثانية وأن المركبة الثانية لها جذر مميز أكبر من الثالثة وهكذا ، وهذه من سمات صحة هذا الأسلوب المتبع ، كما قمنا باختبار معنوية هذه التحميلات باستخدام عدة اختبارات من أهمها اختبار شيلد واختبارات بيرت وبانكر ، وقد أكدت هذه الاختبارات جميعا أن قيم أغلب المعالم التي تم الحصول عليها كانت معنوية عند مستوى ثقة ٩٩ ٪/٠ ، كذلك بخصوص القسرات الخاص بتعيين عدد المركبات التي يجب الاحتفاظ بها ، فلقد قدمنا عدة معايير للحكم عليها منها معيار كيسر ومعيار كاتلز ، وخلصنا من هذا التحليل الى تأكيد نفس النتيجة السابقة وهو الاحتفاظ بالمركبة الأساسية الأولى فقط .

وعلى ضوء ما تقدم ، يمكن استخلاص بعض الملاحظات المهمة التالية :

١ - لقد ركزنا في هذا البحث على تقديم مؤشر لاسعار الاسهم في المملكة يستطيع المستثمر الاسترشاد به عند تقرير الاستثمار في الأوراق المالية ، وبالطبع فانه يمكن في حالة توفر البيانات المالية اللازمة تقديم بعض المؤشرات الاخرى كمؤشر للعائد من أسهم مجموعات النشاط الاقتصادي المختلفة بالمملكة ومؤشر لرقم المضاعف ، وهذا يوضح بالطبع أن هذه الدراسة في حاجة للتطوير المستمر كلما توفرت هناك بيانات أكثر عمقا واتساعا .

٢ - اذا كنا في الجزء الأول من هذا البحث قد تعرضنا لـ للمؤشرات العالمية للاسهم ومزايا وعيوب كل منها ، فلقد كان الهدف من ذلك هو تفهم ومتابعة ما يحدث في هذه الأسواق الدولية، وهنا يجدر التنويه الى أن الاستثمار المأمون والعائد المضمون أمران ليس من

السهل تحقيقهما في أيامنا هذه، كما أن الفرص التي تقدمها الدول الغربية للاستثمار الأجنبي لا تعدو أن تكون توظيفاً مالياً لا يقابله أى زيادة في الأصول الانتاجية، وليس في خطط هذه الدول ما يسمح بتوظيف الأموال الأجنبية في استثمارات حقيقية، حيث لا تشجع هذه الدول سوى الاستثمار غير المباشر الذي يمكنها فقط من معالجة الخلل في موازينها الجارية، وبالطبع لا يخفى أن هذا النوع من الاستثمار لا يحمي الأموال العربية لا من مخاطر التضخم ولا مخاطر التغير في أسعار الصرف، كما أن هذا لا يشكل بديلاً بحال من الأحوال للاستثمار في أصول حقيقية في الداخل، أصول انتاجية مملوكة كالمشروعات الصناعية والزراعية أو مشروعات النقل والخدمات، والتحدى الحقيقي يكمن هنا في كيفية توظيف الأموال العربية داخل الاقطار العربية—ولصالح أهداف التنمية القومية حتى يمكن تحقيق الأهداف المنشودة من هذا الاستثمار .

٣ - ان الفرق بين الاستثمار والمضاربة ينحصر بصورة أساسية في أن المضاربة يكون هدفها الحصول على الأرباح الرأسمالية العاجلة خلال الأجل الزمني القصير أما الاستثمار فانه يركز على العائد الدوري خلال الأجل الطويل، والمضاربة في الحقيقة أمر طبيعي في جميع أسواق الأسهم العالمية وتوفر بعض المزايا طالما ظلت داخل حدودها المعقولة، والضرر ينتج فقط عندما تتحول السوق بأجمعها الى سوق مضاربة ويصبح الاستثمار هو الاستثناء، وهذا ما حدث فعلاً في سوق المناخ حيث اشتدت المضاربات الوهمية وتحولت الى مقامرة لا تستند على أى أساس من منطق أو تعقل، وفي مثل هذه الحالة تصبح خطراً على الاقتصاد، نقول هذا بالرغم من القناعة بأن الركود الحالي في المنطقة مرتبط الى حد كبير بالركود العالمى من جانب

وبالانخفاض في أسعار النفط وانتاجه من جانب آخر .

٤ - اذا كانت البورصات لا تتمتع في بلداننا العربية عموما بسمعة طيبة ولا يتقبلها البعض قبرا حسنا فهذا في الحقيقة ليس لعيب فيها ، بل لأن هناك من يرى أن البورصات هي مكان للمضاربة والمضاربة تأتي عند البعض بمعنى المقامرة ، كما أن هناك من يجهل ماهيتها ووظيفتها ومن جهل شيئا عاده ، كذلك كان للاخفاق وخيبة الأمل التي منيت بها بعض البورصات التي أنشئت حديثا في المنطقة العربية قسطا وافرا من هذه السمعة غير الطيبة ، ان البورصات في الحقيقة هي أسمى أنواع الأسواق وهي السوق المستمرة الثابتة المكان والزمان والمحكومة بموجب نظم ولوائح وقواعد للمعاملات ، تشمل كافة أطراف التعامل وموضوع التعامل ، وهي المكان الذي يتحقق فيه السعر العادل والوحيد للأداة الاستثمارية أو السلعة ، وهذه الأهمية ليست في حاجة لتعريف ، فالبورصات فضل كبير في توفير السيولة للمشروعات المختلفة وانماء الصناعة والتجارة ، كما أن لها أهميتها البالغة في تلاقي عنصرى العرض والطلب وتفاعلهما في حيدة وموضوعية ، وباختصار فان البورصات تمثل حجر الزاوية للاقتصاد القومي فـي المجتمعات المتقدمة والنامية على حد سواء .

٥ - لقد اهتم هذا البحث بتغطية حاجة فعلية كانت ولا زالت قائمة بالنسبة لآلاف المستثمرين في المملكة أفرادا كانوا أم هيئات ، حاجة في تفهم ما تعنيه أرقام هذه المؤشرات العالمية وحاجة في وجود مؤشر لآسهم السعودية يتم الاسترشاد به عند تقرير الاستثمار في هذا المجال ، لقد حدثت تطورات كبيرة بالمنطقة في فترة زمنية قصيرة في عمر الشعوب ، لم تقابلها تطورات موازية في العناصر

المتصلة بأمور الاستثمار ، ولقد آن الاوان للاهتمام بمثل هذا التطور المطلوب الذى يعين المستثمرين على بناء قراراتهم الاستثمارية على أسس وقواعد علمية سليمة ، ونؤكد هنا على الدور الذى يمكن أن يقوم به الباحثون العرب في هذا المجال من حيث توفير الأرضية الصلبة اللازمة لهذا التطور وامدادها بكل مقومات النجاح من خلال نظم وأساليب عمل واجراءات وأنظمة رقابة ومتابعة واشراف حتى يمكن ادراك الاهداف المنشودة .

٦ - اذا كنا في هذا البحث قد استفدنا من استعراض الخبرة الاجنبية في مجال مؤشرات الاسهم فانه لا تشرب على أى باحث في أن يستعين بأى طرق أو أساليب أو اجراءات معمول بها في دول وحضارات أخرى ، شريطة أن تخدم هذه الطرق والاساليب والاجراءات هدفاً ينشده الباحث وأن تكون في نفس الوقت غير مخالفة للدين أو الشرع .

٧ - بمقدور المملكة أن تدخل بعض الاجراءات التي من شأنها أن تزيد من كفاءة سوقها المالية وأحد هذه الاجراءات هو فتح مجال حيازة الاسهم للمواطنين من العرب المقيمين بالمملكة بدءاً بمواطني دول الخليج العربي ، لأن مثل هذا المنع يعني استثناء نسبة كبيرة من السكان الوافدين من سوق الاسهم ، كذلك يقتضي الامر خلق شبكة من المتعاملين داخل السوق (السماسرة الماليون) ، ووضع شروط صارمة لتسجيلهم ولقيامهم بعملية التدارل ، وامكان تسجيل الشركات الراصة الاقليمية أو في منطقة الخليج العربي في سوق الاسهم السعودية التي نعتقد أن انشاءها قد بات قريباً وذلك بهدف دمج السوق السعودية للاسهم بسائر الاسواق الاخرى في منطقة الخليج .

٨ - اذا كانت الاستراتيجيات الحالية للاستثمار عموماً قد تتلخص

وتتمحور أساسا حول التدوير الدائم للأموال في الاقتصاديات الغربية
المعتبرة آمنة، فان هذه الاستراتيجيات يجب أن تتبدل وأن تتحول
الى الاستثمار المحلي المباشر أو داخل المنطقة العربية، فلقد آن
الأوان لاستخلاص العبر من الخبرات الماضية، فلقد كانت المنطقة
العربية ولقرون طويلة حتى الحرب العالمية الأولى وحدة اقتصادية
مترابطة ينتقل فيها رأس المال العربي بحرية تامة ودون أي
إجراءات للتحويل ودون أي حواجز جمركية، كما كانت العمالة
المتداولة فيها عملة واحدة، وكان جميع مواطنو المنطقة دون أي
استثناء يتمتعون بحرية العمل والإقامة وممارسة الأنشطة الاستثمارية
المختلفة أينما شاؤوا وحيثما رغبوا، وهذا هو النمط الصحيح
الذي يجب أن نسعى جميعا للعودة إليه.

٩- ان التسلسل المنطقي بعد ذلك هو الانفتاح على العالم الاسلامي
ضمن استراتيجيات تستهدف اعادة اموال المسلمين الى بلاد المسلمين
وتوجيه هذه الاموال نحو المشروعات الانتاجية المختلفة حتى تكون وسيلة
دعم ونماء للبلاد الاسلامية، وبالطبع فمن الخطأ الانتقال بقفزة واحدة أو
خلال فترة زمنية قصيرة، فعملية الانتقال يجب ان تمتد خلال مراحل
زمنية كافية طبقا للخبرة المكتسبة في هذا المجال، وديننا الحنيف
استخدم التدرج والمرحلية في الدعوة الى تعاليمه وهذا اسلوب تسترشد
به دائما في سبيل ما ننشده من أهداف.

مراجع البحث

أولا : المراجع العربية :

- (١) ابراهيم ، عبد المنعم - الأسهم وتطور الشركات المساهمة في المملكة - جريدة اليوم - العدد ٣٦٥٠ - ٥ صفر ١٤٠٣ هـ .
- (٢) الجهني ، علي طلال - الأسهم في المملكة العربية السعودية - جريدة الجزيرة - عدد خاص بالمال والأعمال رقم ٢ - ١٦ ديسمبر ١٩٨٣ م .
- (٣) الحوراني ، أحمد - النظم النقدية والمصرفية - عمان - دار مجدلاوى للنشر والتوزيع - ١٩٨١ م .
- (٤) الدسوقي ، السيد ابراهيم - المخاطرة عند الاستثمار بالاوراق المالية - مجلة العلوم الادارية - جامعة الملك سعود - الرياض - العدد ١٠ - ١٤٠٥ هـ / ١٩٨٥ م .
- (٥) _____ - الموازنة بين درجة المخاطرة ومعدل العائد - مجلة العلوم الادارية - جامعة الملك سعود - الرياض - ١٤٠٨ هـ / ١٩٨٨ م .
- (٦) النشاشيبي ، حكمت شريف - الأسواق المالية في الدول النامية - نشرة الاوابك - أكتوبر ١٩٨٠ م .
- (٧) جابر ، محمد صالح - الاستثمار في الأسهم والسندات - الكويت - دار الخليج للطباعة والنشر - ١٩٨٢ م .

(٨) حسن ، يحي محمد - الصناعات الغذائية والالبان - كلية الزراعة
جامعة الملك سعود - مطابع جامعة الملك سعود - المجلد السادس -
١٩٧٩ م .

(٩) شيعان ، خليل - آفاق تطور السوق النقدية في البحرين - مجلة
الادارة العامة - معهد الادارة العامة بالرياض - الرياض - عدد ٤٣ -
١٩٨٢ م .

(١٠) عيسى ، أ. والسعيد ، ه. - الاسواق المالية - مجلة دراسات
الخليج والجزيرة العربية - جامعة الكويت - يوليو ١٩٧٨ م .
(١١) _____ - النشرة المالية - بنك الرياض -
الرياض - ١٩٨٦ م .

(١٢) _____ - بورصة الاوراق المالية وأهميتها في
خدمة الشركات المساهمة - ادارة البحوث - الغرفة التجارية
الصناعية - الرياض - ١٩٨٠ م .

(١٣) _____ - تقييم الاداء الاقتصادي للشركات العاملة
في قطاع الكهرباء - ادارة البحوث - الغرفة التجارية الصناعية -
الرياض - ١٤٠٤ هـ / ١٩٨٤ م .

(١٤) _____ - دليل الاستثمار الزراعي في المملكة
العربية السعودية - وزارة الزراعة - الرياض - ١٩٧٩ م .

(١٥) _____ - دليل الشركات المساهمة في المملكة
العربية السعودية - ادارة البحوث - الغرفة التجارية الصناعية
- الرياض - ١٤٠٧ هـ .

(١٦) ————— ندوة غرفة تجارة البحرين - جريدة

الرياض - عدد ٥٧٩٩ - ٨ شعبان ١٤٠٤ هـ .

References :

ثانيا : المراجع الأجنبية :

A - Books :

- 1 - Amling, F. Investment, An Introduction to Analysis and Management, Fifth edition, New Jersey, Prentice Hall Inc., Englewood Cliffs, 1984.
- 2 - Barnes, R.M., The Dow Theory can make you rich, N.Y., New Rochelle, Arlington House, 1973.
- 3 - Benhard, A., Value Line Methods of evaluating Common stocks, N.Y., Arnold Bennhard & Co., 1979.
- 4 - Child, D., The Essentials of Factor Analysis, N.Y., Harper & Row Publishing, 1970.
- 5 - Dines, J., How the Average Investor can use Technical Analysis for stock profits, N.Y., The Dines Char. Corporation, 1972.
- 6 - Dougal, H.E., and Corrigan, F.J., Investments, 11th edition, New Jersey, Prentice Hall Inc., Englewood Cliffs, 1984.
- 7 - Elton, E.J., and Gruker, M.J., Modern Portfolio Theory and Investment Analysis, N.Y., John Willey & Sons Inc., 1981.
- 8 - Firth, M., Investment Analysis, Techniques of appraising the British Stock Market, London, Harper & Row Publishers, 1975.
- 9 - Fischer, D.E., and Jordan, R., Security Analysis and Portfolio Management, N.Y., Prentice Hall, Englewood Cliffs, 1979.

- 10 - Granville, J.E., A Strategy of daily Stock Market Timing for Maximum Profit, N.J., Englewood Cliffs Prentice Hall, Inc., 1960.
- 11 - Graham, B., The Intelligent Investor, 4th edition, N.Y., Harper and Row Publishers, 1973.
- 12 - Hardy, C., The Investor's Guide to Technical Analysis, N.Y., Mc Graw Hill Co., 1978.
- 13 - Hardy, C., Your Investments, N.Y., Harper & Row Inc. Publishers, 1983.
- 14 - Harmann, H., Modern Factor Analysis, University of Chicago Press, 1967.
- 15 - Johnson, T.E., Investment Principles, N.Y., Prentice Hall, Englewood Cliffs, 1978.
- 16 - Johnston, J., Econometric Methods, 2nd edition, N.Y., Mc Graw Hill Book Company, 1972.
- 17 - Karson, M.J., Multi-Variate Statistical Methods, The Iowa State University Press, 1982.
- 18 - Kemp, L.J., A Guide to World Money and Capital Markets, London, Mc Graw Hill Book Co., 1981.
- 19 - Kendall, M.G., and Stewart, A., The Advanced Theory of Statistics, Vol. 3, London, Griffin P.C., 1966.
- 20 - Koutsoyiannis, A., Theory of Econometrics, An Introductory exposition of Econometric Methods, Second edition, London, Macmillan Education Ltd., 1987.
- 21 - Lang, L.R., and Gillespie T.H., Strategy for Personal Finance, N.Y., Mc Graw Hill Co., 1977.

- 22 - Lees, F., and Maximo, E., International Financial Markets, N.Y., Preager Publishers, 1975.
- 23 - Lorie, J.H., and Hamilton, M.T., Stock Market Indexes, N.Y., Preager Publishing, 1972.
- 24 - Mendelson, M., and Robbins, S., Investment Analysis and Securities Markets, N.Y., Basic Books Inc. Publishers, 1976.
- 25 - Pierce, P.S., The Dow Jones Averages 1885 - 1980, Illinois, Homewood, Dow Jones - Irwin, 1982.
- 26 - Renwick, F.B., Introduction to Investment and Finance, N.Y., The Macmillan Company, 1979.
- 27 - Sharpe, W.F., Portfolio Theory and Capital Markets, N.Y., Mc Graw Hill Company, 1970.
- 28 - Smith, K.V., and Eiteman, D.K., Essentials of Investing, Illinois, Richard D. Irwin Inc., Homewood, 1974.
- 29 - Stevenson, R.A., and Jennings, G.H., Fundamentals of Investment, N.Y., West Publishing Co., 1977.
- 30 - Tang, S.C., International Investment in Singapore, London, Sweet & Maxwell, 1973.
- 31 - Tintner, G., Econometrics, N.Y., John Willey and Sons, Inc., 1952.
- 32 - Whitla, D.K., Handbook of Measurement in the Behavioural Sciences, Mass. Addison-Wesly Reading, 1968.
- 33 - Wright, L.T., Principles of Investments, Text and Cases, Second edition, Ohio, Grid Inc., Columbus, 1977.

- 34 - Yule, G.U., and Kendall, M.G., An Introduction to the theory of statistics, London, Charles Griffin & Company Ltd., 1950.
- 35 - ————, Understanding the New York stock Exchange, N.Y., Published by N.Y.S.E., 1976.

B. PERIODICALS :

- 1 - Agmon, T., The Relations among Equity Markets, A Study of Share price co-movements in the U.S., U.K., and Japan, "Journal of Finance", September 1978.
- 2 - Errumza, V.R., Emerging Markets, A new opportunity for Improving Global Portfolio performance, "Financial Analysts Journal", Sep. - Oct. 1983.
- 3 - Frankfurter, G.M., and Phillips, H.E., Measuring Risk and Expectations Bias in Well diversified portfolios, "Time Studies in the Management Sciences", No. 11, North Holland Publishing Co., 1979.
- 4 - Heath, R., Domistico do Best, "Equity International", No. 1, October - November 1987.
- 5 - Hotelling, H., Analysis of a comlex statistical variables into principal components, "Journal of Education Psychology", Vol. 24, December 1933.
- 6 - Jacuillat, B.R., French Indexed Linked Bonds for U.S. Investors, "Journal of Portfolio Management", Vol. 5, No. 3, 1979.
- 7 - Leuthoid, S.C., and Blaich, K.F., Warped Yardstick, The AMEX Index disorts Price Moves both Up and down, "Barron's", September 18, 1972.

- 8 - Milne, R.D., The Dow Jones Industrial Averages re-examined, "Financial Analysts Journal", November-December, 1966.
- 9 - Reilly, F.K., Stock prices changes by Market Segment, "Financial Analysts Journal", Mar.-April 1971.
- 10 - Robertson, W., The Trouble with the Dow Jones Averages, "Fortune", March 1972.
- 11 - Rosenberg, B., and Guy, J., Beta and Investment Fundamentals, "Financial Analysts Journal", Vol. 32, No. 4, July-Aug. 1976.
- 12 - Schultz, J.W., The Numbers Derby, "Forbes", August 1974.
- 13 - West, S., and Miller, N., Why the N.Y.S.E. Common Stock Indexes, "Financial Analysts Journal", May - June 1967.
- 14 - Zakon, A.J., and Pennypaker, J.C., An Analysis of the Advance decline Line as a stock Indicator, "Journal of Financial and Quantitative Analysis", Vol. 1, No. 4, September 1968.
- 15 - ————, New Indexes get there First, "Business Week", February 25, 1967.

ملاحق البحث

ملحق رقم (١) : ملخص بيانات الشركات المساهمة التي شملها مؤشر الأسهم السعودية

رقم	اسم الشركة المصدرة للسهم	تاريخ الانشاء	القيمة الاساسية للسهم بالريال	عدد الاسهم بالالف	القيمة الدفترية للسهم بالريال (١٤٠٧ هـ)	الوزن النسبي للحجم ٠/١٠	الوزن النسبي للمؤشر (العام)
أولا : الشركات المالية :							
١	البنك العربي الوطني	١٤٠٠	١٠٠	١٥٠٠	٧٦٨	٨٥٤	٠.٣٠
٢	البنك السعودي الاشرقي	١٤٠١	١٠٠	٣٠٠٠	٤٨٤	١٧٠.٩	٠.٦٠
٣	البنك السعودي البريطاني	١٣٩٩	١٠٠	٣٠٠٠	٢٠٦	١٧٠.٩	٠.٦٠
٤	بنك القاهرة السعودي	١٤٠٠	١٠٠	١٥٠٠	٢٥٠	٨٥٤	٠.٣٠
٥	البنك السعودي الهولندي	١٣٩٧	١٠٠	٢١٠٠	٢٨٠	١١٩.٦	٠.٤٢
٦	البنك السعودي التجاري المتحد	١٤٠٣	١٠٠	٢٥٠٠	٩٣.٥	١٤٢.٤	٠.٥٠
٧	بنك الرياض	١٣٧٧	١٠٠٠	٥٠	٧٧٧.٠٠	٣	٠.١
٨	البنك السعودي للاستثمار	١٣٩٧	١٠٠	٩٠٠	٢٢٩	٥١.٢	٠.١٨
٩	البنك السعودي الفرنسي	١٣٩٨	١٠٠	٣٠٠٠	٤٧٨	١١٣.٩	٠.٤٠
١٠	بنك الجزيرة السعودي	١٣٩٦	١٠٠	١٠٠٠	٤٤٠	٥٧.٠	٠.٢٠
ثانيا : الشركات الصناعية :							
١١	الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)	١٣٩٧	١٠٠	١٠٠٠٠٠	٦٩٦	٥٧٩.٣	٢٠.٠٤
١٢	الاشدة العربية (سافكو)	١٣٨٥	١٠٠	١٠٠٠	٨٦٨	٠.٦	٠.٢٠
١٣	السعودية للزيوت والسمن (صافولا)	١٣٩٩	١٠٠	٩٠٠	١٧٣	٥	٠.١٨
١٤	الخزف السعودي	١٣٩٨	١٠٠	١٥٠٠	١٠٣	٩	٠.٣٠
١٥	عمير للتجارة والصناعة	١٣٩٧	١٠٠	٢٢١.٢٤	١١٧	١	٠.٥
١٦	الاشدة العربية المحدودة	١٣٧٦	١٠٠	١٠٥٠٠	٦٢٣	٦.٠٨	٢.١
١٧	الاسمنت السعودي (الدام)	١٣٧٧	١٠٠	٨٤٠٠	٤٠٧.٨	٤.٨٦	١.٦٨
١٨	الاسمنت السعودي - البحري	١٣٧٥	١٠٠	١٢٠٠٠	٨٢.١	٦.٩٥	٢.٤١
١٩	السعودية الكويتية لصناعة الاسمنت	١٤٠٣	١٠٠	٦٤٥٠	١٠٤.٣	٣.٧٣	١.٢٩
٢٠	اسمنت ينبع	١٣٩٩	١٠٠	٧٠٠٠	٠.٣٠	٤.٠٥	١.٤٠
٢١	اسمنت الجنوب	١٣٩٩	١٠٠	٧٠٠٠	١٢٧	٤.٠٥	١.٤٠
٢٢	اسمنت القصيم	١٣٩٨	١٠٠	٣٠٠٠	١٦٢	١.٧٣	٠.٦٠
٢٣	اسمنت البعامة	١٣٧٩	١٠٠	٧٥٠٠	١٢٢	٤.٣٤	١.٥
٢٤	الصفافي العربية السعودية	١٣٧٩	٥٠	٤٠٠	٠.٣٠	٢	٠.٨
٢٥	التصنيع العربية	١٤٠٥	١٠٠	٦٠٠٠	٥٤.٦	٣.٤٧	١.٢
٢٦	الجبس الاقلية	١٣٧٨	١٠٠	٧٢٠	١٣٦	٤	١
ثالثا : شركات النقل والخدمات :							
٢٧	كهرباء الوطنى	١٣٩٩	١٠٠	٨٠٠٠٠	١٠١.٧	٢٧.٢٤	١.٦٠.٣
٢٨	كهرباء الغربية	١٤٠٢	١٠٠	٧١٢.٧	٩٣.٤	٢٥.٩٧	١.٥٢.٩
٢٩	كهرباء الشرقية	١٣٩٩	١٠٠	٤١٧.٦٠	١٠٠	١٤.٢٢	٨.٢٧
٣٠	كهرباء الجنوبية	١٤٠١	١٠٠	٣٨٥٨	١٠٠	١٣.٧٣	٧.٧٣
٣١	كهرباء تبوك	١٣٩٢	١٠٠	٦٠	١٠.٩	٠.١	٠.١
٣٢	الغاز والتصنيع الاقلية	١٣٨٣	١٠٠	٥٠٠٠	١٢٣	١.٧	١ -
٣٣	السعودية للنقل الجماعي	١٣٩٩	١٠٠	١٠٠٠٠	٩٤.٨	٣.٤	٢ -
٣٤	الوطنية للنقل البحرى (جديد)	١٣٩٨	١٠٠	١٠٠٠٠	٠.٣٠	٣.٤	٢ -
٣٥	الوطنية للنقل البحرى (قديم)	١٣٩٢	١٠٠	١٠٠٠٠	٦١.٥	٣.٤	٢ -
٣٦	السعودية لتجارة العواشى	١٤٠١	١٠٠	٥٠٠٠	٦٢.٥	١.٧	١ -
٣٧	السعودية لخدمات السيارات	١٤٠٣	١٠٠	٦٠٠٠	٥٢.٢	٢.٠٤	١.٢

تابع بيانات الشركات المساهمة التي شملها المؤشر

الوزن النسبي للمجموع	الوزن النسبي للمجموع	القيمة الدفترية للسهم	عدد الأسهم بالآلاف	القيمة الاسمية للسهم بالريال	تاريخ الانشاء	اسم الشركة المصدرة للسهم	ملاحظات
١٠٠٪ (أساس المؤشر العام)	١٠٠٪ (أساس المؤشر الفرعي)	١٤٠٧ هـ)					
١٠٠ - ١٢	١٠٧ - ٢٠٤	١٣٤٤ ١٣٨	٥٠٠٠ ٦٠٠٠	١٠٠ ١٠٠	١٣٩٧ هـ ١٣٩٧ هـ	السعودية للفنادق العقارية السعودية	٣٨ ٣٩
٨ - ١٠	٢٦٧ - ٣٣٣	١٨٣ ٤٩١	٤٠٠٠ ٥٠٠٠	١٠٠ ١٠٠	١٣٩٨ هـ ١٤٠٤ هـ	الوطنية للتنمية الزراعية (نادر)	٤٠
١٠ - ١٢	٢٠٠ - ٢٣٣	٢٣٢ ١٨١	٣٠٠٠ ٢٠٠٠	١٠٠ ١٠٠	١٤٠٥ هـ ١٤٠٤ هـ	القصيم الزراعية	٤١
٢ - ٣	٦٦٧	١٧٠٦	١٠٠٠	١٠٠	١٤٠١ هـ	حائل للتنمية الزراعية تبوك للتنمية الزراعية السعودية للإسكان	٤٢ ٤٣ ٤٤

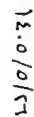
ملحق رقم (٢) : القيم المضبوطة لمستويات معنوية معاملات ارتباط بيرسون

"Critical Values for

The Significance of Pearson Coreelation Coefficients'

Critical Values of Correlations required for Significance			Sample Size
	at 1 % level	at 5 % level	
	0.875	0.755	5
	0.714	0.576	10
	0.665	0.483	15
	0.538	0.425	20
	0.488	0.380	25
	0.440	0.338	30
	0.417	0.320	35
	0.394	0.300	40
	0.370	0.280	45
	0.346	0.262	50
	0.328	0.248	60
	0.308	0.233	70
	0.290	0.220	80
	0.272	0.206	90
----->	0.209	0.194	100
----->	0.255	0.158	150
	0.182	0.137	200
	0.163	0.125	250
	0.115	0.088	500

١- مؤشر المرسوم المالي
٢- مؤشر المرسوم النقدي
٣- مؤشر المرسوم الضريبي
٤- مؤشر المرسوم الضمائي



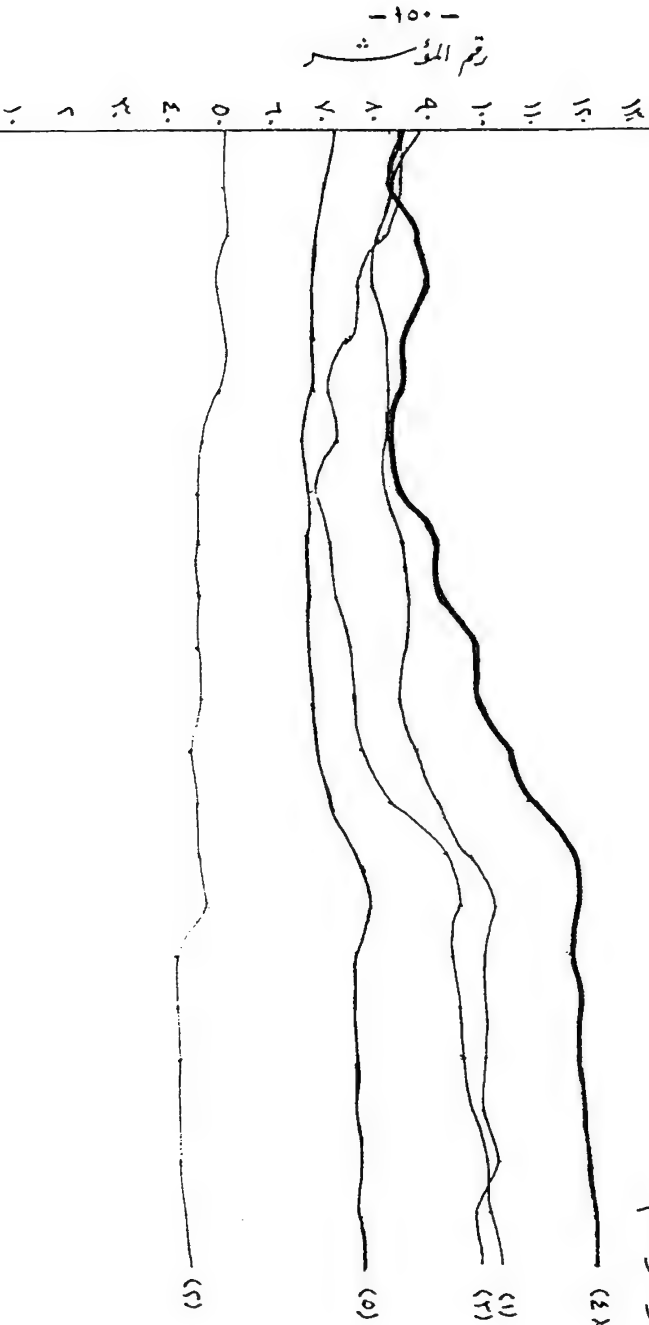
رقم الاستدعاء (الفترة من ١٤٧٠/٥/٢٦ إلى ١٤٨٠/٤/١٦) = ١٤٠ (سنة)

13. A/2/

ثانياً : المؤتمر الاسبوعي للدراسم المعمدية لجلبنا للدراسم الشرائي
(الاساس متدرجاً ، الختام المتفرق من ٢٦ الى ٢٥/٥ الى ١٢/٦ الى ١٢/٥٢٠ اسبوعي" = (١٠٠)

١- مؤتمر الدسرم المالىة
٢- مؤتمر أسام الخفقات
٣- مؤتمر الدسرم الزامىة
٤- مؤتمر السلم الصناىة

- ١- مؤتمر الدسرم المالية
- ٢- مؤتمر أسهم الخزائن
- ٥- المؤتمر العام



ملحق رقم ٤ - ٣

ثالثاً : مؤشر الأسهم المصرية طبقاً للأساس السنوي :

(الأساس المسمّى ١٤٠٠ - ١٠٠)

- ١ - مؤشر الأسهم الحالية
- ٢ - مؤشر الأسهم الصناعية
- ٣ - مؤشر الخدمات
- ٤ - الأسهم الزراعية
- ٥ - مؤشر العام



